

万联晨会

2025 年 07 月 29 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.12%，深成指收涨 0.44%，创业板指收涨 0.96%。沪深两市成交额 17419.14 亿元。申万行业方面，国防军工、非银金融、医药生物领涨，煤炭、钢铁、交通运输领跌；概念板块方面，PCB 概念、兵装重组概念、PET 铜箔涨幅居前，海南自贸区、金属锌、煤炭概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.68%，恒生科技指数收跌 0.24%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.14%，标普 500 收涨 0.02%，纳指收涨 0.33%。

【重要新闻】
【当地时间 7 月 28 日，中美两国经贸团队在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈】这是继瑞士日内瓦经贸会谈达成一系列重要共识、英国伦敦经贸会谈确立伦敦框架后，中美双方再次就经贸问题举行面对面磋商，旨在将两国元首重要共识转化为具体政策和行动、落实日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架，推动中美经贸关系沿着正确轨道向前发展。

【国家育儿补贴制度实施方案正式公布，从 2025 年 1 月 1 日起，每个孩子每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁】对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，无论一孩、二孩、三孩，均可申领育儿补贴。对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。预计各地可以在 8 月下旬陆续开放申领育儿补贴。国新办将于周三就育儿补贴制度及生育支持措施有关情况举行新闻发布会。

研报精选

旅游业绩分化，教育边际改善

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,597.94	0.12%
深证成指	11,217.58	0.44%
沪深 300	4,135.82	0.21%
科创 50	1,055.11	0.09%
创业板指	2,362.60	0.96%
上证 50	2,802.77	0.26%
上证 180	9,120.87	0.25%
上证基金	6,996.80	0.05%
国债指数	225.62	0.05%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,837.56	-0.14%
S&P500	6,389.77	0.02%
纳斯达克	21,178.58	0.33%
日经 225	40,998.27	-1.10%
恒生指数	25,562.13	0.68%
美元指数	98.66	1.02%

主持人： 李晨熹
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.12%，深成指收涨 0.44%，创业板指收涨 0.96%。沪深两市成交额 17419.14 亿元。申万行业方面，国防军工、非银金融、医药生物领涨，煤炭、钢铁、交通运输领跌；概念板块方面，PCB 概念、兵装重组概念、PET 铜箔涨幅居前，海南自贸区、金属锌、煤炭概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.68%，恒生科技指数收跌 0.24%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.14%，标普 500 收涨 0.02%，纳指收涨 0.33%。

【重要新闻】

【当地时间 7 月 28 日，中美两国经贸团队在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈】这是继瑞士日内瓦经贸会谈达成一系列重要共识、英国伦敦经贸会谈确立伦敦框架后，中美双方再次就经贸问题举行面对面磋商，旨在将两国元首重要共识转化为具体政策和行动、落实日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架，推动中美经贸关系沿着正确轨道向前发展。

【国家育儿补贴制度实施方案正式公布，从 2025 年 1 月 1 日起，每孩每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁】对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，无论一孩、二孩、三孩，均可申领育儿补贴。对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。预计各地可以在 8 月下旬陆续开放申领育儿补贴。国新办将于周三就育儿补贴制度及生育支持措施有关情况举行新闻发布会。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

旅游业绩分化，教育边际改善

——社会服务行业 2025H1 业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2025 年 7 月 25 日，社服板块共有 31 家上市公司发布 2025 年半年度业绩预告，行业披露率为 39%。已披露业绩的公司表现分化，整体预盈率为 55%，在消费八大行业中排行第四。为支撑经济平稳增长，提振消费、扩大内需成为核心路径。下沉市场潜力持续释放夯实消费基础，海外拓展开辟新增量空间，同时服务消费占比接近 50% 临界点，预计将加速成为居民消费主体。经济增长动能转换驱动消费顺周期 β 行情，有效需求释放与服务结构优化创造系统性机遇。建议关注：（1）具备规模效应且业绩弹性突出的连锁餐饮；（2）经营稳健、满足多元需求的自然景区及冰雪游龙头；（3）受益客流复苏的旅行社；（4）享政策与需求双驱动的免税零售商。

投资要点：

披露率近四成，业绩表现分化：截至 2025 年 7 月 25 日，社会服务行业共计 80 家 A 股公司，已有 31 家发布业绩预告，行业披露率为 39%，在消费八大行业中位列第三。在所有已发布业绩预告的公司中，2025 年上半年社会服务行业预计盈利的公司数量为 17 家，行业预盈率 55%，在消费八大行业中排行第四。分具体业绩预告类型来看，对比上年同期，今年上半年社服板块业绩分化趋势更加明显，略增公司占比显著下滑，分别为 13%/6%，同时有 19% 的公司扭亏为盈，占比较 2024H1 提升了 11 个百分点。亏损企业占比合计为 45%，与 2024H1 基本持平。

服务类板块表现更优，教育边际改善：从披露率来看，体育、酒店餐饮、旅游及景区、教育板块均有半数以上公司披露半年度业绩，但专业服务披露率仅为 17%。从预盈率来看，服务类板块表现更优，已披露业绩的 5 家专业服务公司全部预计盈利，教育板块预盈率达 63%，业绩边际改善；旅游类板块业绩承压，酒店餐饮、旅游及景区预盈率分别仅 40%/36%。从子板块预告类型占比来看，旅游及景区已披露业绩预告的公司持续承压，预增占比由上年同期的 29% 下滑至 9%，续亏占比进一步提升至 45%，但也有 18% 的公司实现业绩回暖扭亏为盈；酒店餐饮业绩表现不佳，2 家公司预减，3 家公司续亏；专业服务已披露业绩公司全部预计盈利，其中 3 家公司预计同比增长；教育板块业绩边际改善，亏损占比大幅下降，38% 的公司实现扭亏为盈。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险，统计偏差风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场