

# 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

优于大市

### 核心观点

**社服板块二季报前瞻：预计延续分化表现。**出行链，酒店龙头 RevPAR 降幅收窄，高势能品牌扩张领先，亚朵零售与酒店双轮驱动，首旅强化成本管控；OTA 平台 Q2 竞争扰动预计相对有限，同程优化补贴，利润率有望提升，携程加码海外投入；祥源文旅外延扩张、九华旅游客流有望增长支撑景区表现。海南免税降幅预计环比收窄。**餐饮连锁**，茶饮、快餐、大部分大众餐饮同店有望逐步企稳，同时也有望受益于头部平台补贴。**教育人服**，新东方-S 降本增效，预计推动核心业务利润率同比提升；学大教育依托考前冲刺旺季需求与新网点爬坡，利润率有望环比改善；中国东方教育春季招生表现突出&预计区域中心建设效能持续释放；科锐国际 AI 赋能预计持续降本增效。

**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上涨 2.49%，跑赢大盘 0.12pct。国信社服板块涨幅居前的股票为奈雪的茶（37.50%）、新濠国际发展（33.00%）、粉笔（27.56%）、新高教集团（26.97%）、澳博控股、永利澳门等。

**行业与公司动态：**华住会升级会员体系，推出“贵即赔”价格保障权益，覆盖官方渠道订贵差价及降价赔付；国办印发稳就业新政，扩大专项贷款、提高失业保险返还比例，并实施社保补贴及扩岗补助；美团发布餐饮基础设施“浣熊食堂”，计划三年建设 1200 家集中式外卖厨房，强化食品安全追溯体系；美团即时零售日订单突破 1.5 亿单，夏季骑手保障补贴达 16 亿元，众包骑手月均收入近万元；ChatGPT 灰度测试教育功能“一起学习”；豆神教育推出 AI 产品“超练作文”，AI 教育新品上线 6 天销售额破 3000 万元。

**社服港股核心标的的天立国际控股、蜜雪集团、古茗获增持。**2025 年 6 月 30 日-7 月 13 日，海底捞持股比例减 0.13pct 至 18%，九毛九持股比例减 2.25pct 至 43%，海伦司持股比例减 0.23pct 至 27%，奈雪的茶持股比例减 1.05pct 至 25%，天立国际控股持股比例增 3.49pct 至 47%，茶百道持股比例减 2.62pct 至 23%，蜜雪集团持股比例增 0.89pct 至 8%，古茗持股比例增 1.41pct 至 8%。

**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古茗、蜜雪集团、亚朵、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、美团-W、同程旅行、科锐国际、北京人力、峨眉山 A 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、米奥会展、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 |
| 0780.HK  | 同程旅行     | 优于大市     | 19.1               | 448                 | 1.42  | 1.66  | 13.47 | 11.52 |
| 9961.HK  | 携程集团-S   | 优于大市     | 444.5              | 3172                | 25.56 | 29.34 | 17.39 | 15.15 |
| 3690.HK  | 美团-W     | 优于大市     | 109.3              | 6676                | 7.32  | 8.04  | 14.93 | 13.59 |
| 2097.HK  | 蜜雪集团     | 优于大市     | 468.5              | 1778                | 14.58 | 17.51 | 32.13 | 26.75 |
| ATAT     | 亚朵       | 优于大市     | 253.5              | 350                 | 12.16 | 15.1  | 20.84 | 16.78 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业周报

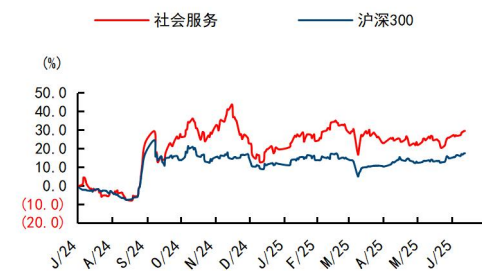
#### 社会服务

#### 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

《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  
《社会服务行业双周报（第108期）-京东宣布布局酒旅业务，“苏超”联赛有望带动当地文旅消费》——2025-06-23  
《6月社服行业投资策略：板块整体平稳，把握强平台与强品牌的结构性机会》——2025-06-04

## 内容目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 社服板块半年报业绩前瞻：预计延续分化表现 .....     | 4 |
| 板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 0.12pct ..... | 6 |
| 行业与公司动态 .....                  | 7 |
| 一、 行业资讯 .....                  | 7 |
| 二、 社服上市公司公告 .....              | 8 |
| 三、 未来一月内股东大会整理 .....           | 8 |
| 港股通持股梳理 .....                  | 9 |
| 投资建议 .....                     | 9 |

## 图表目录

|                                                          |   |
|----------------------------------------------------------|---|
| 图1：各行业板块指数涨跌幅（2025. 6. 30-2025. 7. 13） .....             | 6 |
| 图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025. 6. 30-2025. 7. 13） .....   | 9 |
|                                                          |   |
| 表1：2025Q2 社服板块业绩前瞻（归母净利润初步预测，仅供参考，公布预告公司取区间中值或快报值） ..... | 4 |
| 表2：国信社服板块个股涨跌幅（2025. 6. 30-2025. 7. 13） .....            | 6 |
| 表3：未来一月内社服板块股东大会整理 .....                                 | 8 |

## 社服板块二季报业绩前瞻：预计延续分化表现

**出行链：**我们预计二季度出行链延续分化表现，其中优质酒店龙头、平台、外延逻辑景区表现更突出：预计供需平衡下酒店龙头 RevPAR 降幅环比收窄，高势能品牌扩张领先，亚朵零售业务与酒店扩张双轮驱动表现突出，首旅继续推进成本费用管控，锦江酒店此前 2024 年上半年出售时尚之旅实现投资收益；预计 OTA 龙头收入增长稳健，Q2 竞争扰动尚有限，同程补贴优化下利润率上行，携程海外平台投入同比增加；预计自然景区中祥源文旅外延扩张助力业绩增长领先，九华旅游受益于祈福需求与交通改善客流增长良好，其他受天气扰动客流多数平稳或回落；预计免税经营继续磨底，海南免税二季度降幅环比有所改善。

**餐饮连锁：**我们预计高频消费茶饮及大众餐饮有望表现突出。2025 年以来连锁消费行业逐渐走出低价竞争的内卷困境，以茶饮、快餐、部分大众餐饮品牌为代表的同店表现先后企稳。一方面是品牌调整运营模型效果逐渐显现，其次头部平台纷纷加大补贴抢占即时零售市场份额，下游品牌方直接受益，且连锁消费业态覆盖面更广，相关补贴的带动有望在二季度验证。

**教育人服：**新东方-S 虽仍面临来自留学业务增速显著放缓的压力，但公司发力降本增效，期内剔除东方甄选外的经营利润率有望提升，我们维持此前对 2025 财年全年经调整净利润 4.66 亿美元的预测。**学大教育**受益于高中培训需求持续旺盛，Q2 为考前（高考、期末考）冲刺培训旺季，此前新开网点经过旺季爬坡，公司层面利润率有望环比提升。蓝领强职业技能培训需求旺盛，**中国东方教育**上半年新招生、特别是 1-2 年期的招生情况良好，综合考虑期内培训人次仍受 2022-2024 年长训生规影响，以及收入确认节奏，我们预计上半年收入增速有望达 25%，此外区域中心建设效果逐步释放，利润率也有望同比实现提升；**科锐国际**预计持续受益于 AI 赋能带来的降本增效。

表1：2025Q2 社服板块业绩前瞻（归母净利润初步预测，仅供参考，公布预告公司取区间中值或快报值）

|       |           |        | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2E | 2025H1 | 2024H1 | 2025Q1YOY | 2025Q2E YOY | 2025H1 YOY |
|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|-----------|-------------|------------|
| 免税    | 601888.SH | 中国中免   | 6.4    | 3.5    | 19.4   | 8.5     | 27.9   | 32.8   | -16.0%    | -12.5%      | -14.9%     |
|       | 600859.SH | 王府井    | 1.3    | -1.6   | 0.6    | 0.2     | 0.8    | 2.9    | -72.4%    | -73.9%      | -72.9%     |
| 互联网平台 | 0780.HK   | 同程旅行   | 9.1    | 6.6    | 7.9    | 7.4     | 15.3   | 12.2   | 41.1%     | 13.0%       | 25.9%      |
|       | 9961.HK   | 携程集团-S | 59.6   | 30.4   | 41.9   | 54.0    | 95.9   | 90.6   | 3.3%      | 8.0%        | 5.9%       |
|       | 3690.HK   | 美团-W   | 128.3  | 98.5   | 112.1  | 104.0   | 216.1  | 210.9  | 49.8%     | -23.6%      | 2.5%       |
| 酒店    | 600754.SH | 锦江酒店   | 2.6    | -1.9   | 0.4    | 3.9     | 4.3    | 8.5    | -81.0%    | -40.3%      | -49.4%     |
|       | 1179.HK   | 华住集团-S | 13.7   | 3.2    | 7.8    | 13.2    | 21.0   | 20.3   | 0.5%      | 5.5%        | 3.6%       |
|       | 600258.SH | 首旅酒店   | 3.7    | 0.8    | 1.4    | 2.6     | 4.0    | 3.6    | 18.4%     | 8.5%        | 11.8%      |
|       | ATAT.O    | 亚朵     | 3.8    | 3.3    | 3.5    | 4.2     | 7.6    | 5.9    | 32.3%     | 27.5%       | 29.6%      |
| 景区    | 603199.SH | 九华旅游   | 0.4    | 0.32   | 0.69   | 0.72    | 1.4    | 1.1    | 31.8%     | 15.5%       | 22.9%      |
|       | 603099.SH | 长白山    | 1.3    | 0.0    | 0.0    | 0.1     | 0.1    | 0.2    | -58.9%    | -7.5%       | -33.7%     |
|       | 000888.SZ | 峨眉山 A  | 1.1    | -0.1   | 0.6    | 0.6     | 1.2    | 1.3    | -20.8%    | 2.5%        | -10.6%     |
|       | 300144.SZ | 宋城演艺   | 4.6    | 0.4    | 2.5    | 2.8     | 5.3    | 5.5    | -2.2%     | -6.3%       | -4.4%      |
|       | 600054.SH | 黄山旅游   | 1.5    | 0.3    | 0.4    | 1.1     | 1.5    | 1.3    | 44.7%     | 7.5%        | 14.7%      |
|       | 002033.SZ | 丽江股份   | 0.8    | 0.2    | 0.3    | 0.5     | 0.8    | 1.1    | -38.2%    | -12.5%      | -25.3%     |
|       | 002159.SZ | 三特索道   | 0.8    | -0.1   | 0.3    | 0.4     | 0.7    | 0.8    | -10.7%    | -7.5%       | -8.9%      |
|       | 603136.SH | 天目湖    | 0.3    | 0.2    | 0.1    | 0.4     | 0.6    | 0.5    | 26.5%     | 4.5%        | 9.1%       |
|       | 600576.SH | 祥源文旅   | 0.5    | 0.4    | 0.3    | 0.6     | 0.9    | 0.6    | 158.7%    | 31.5%       | 57.3%      |
| 餐饮    | 6862.HK   | 海底捞    | 25.8   |        | -      |         | 19.0   | 20.4   |           | 不适用         | -6.7%      |
|       | 9987.HK   | 百胜中国   | 3.0    | 1.2    | 3.1    | 2.0     | 5.1    | 5.0    | 7.3%      | -3.8%       | 2.6%       |
|       | 605108.SH | 同庆楼    | 0.0    | 0.2    | 0.5    | 0.2     | 0.7    | 0.8    | -21.4%    | 12.5%       | -15.1%     |
|       | 603043.SH | 广州酒家   | 3.9    | 0.5    | 0.5    | -0.1    | 0.4    | 0.6    | -27.9%    | 18.9%       | -29.8%     |
|       | 2097.HK   | 蜜雪集团   |        |        |        |         | 25.3   |        |           | 不适用         |            |

|    |            |        |     |     |      |     |     |     |         |        |        |
|----|------------|--------|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------|--------|--------|
|    | 1364. HK   | 古茗     |     |     |      |     | 9.6 |     | 不适用     |        |        |
| 会展 | 300795. SZ | 米奥会展   | 0.3 | 0.9 | -0.4 | 0.6 | 0.2 | 0.4 | -864.2% | 62.9%  | -46.7% |
| 人服 | 300662. SZ | 科锐国际   | 0.5 | 0.7 | 0.6  | 0.6 | 1.2 | 0.9 | 42.1%   | 40.9%  | 41.5%  |
|    | 600861. SH | 北京人力   | 2.1 | 1.5 | 5.9  | 1.3 | 7.2 | 4.3 | 180.4%  | -42.3% | 65.8%  |
| 教育 | 9901. HK   | 新东方-S  | 2.6 | 0.4 | 1.1  | 0.5 | 1.6 | 1.7 | -14.3%  | 39.1%  | -2.6%  |
|    | 0667. HK   | 中国东方教育 | 2.5 |     |      | 3.6 | 3.6 | 2.8 | 不适用     |        | 29.6%  |
|    | 000526. SZ | 学大教育   | 0.1 | 0.0 | 0.7  | 1.3 | 2.1 | 1.6 | 47.0%   | 20.3%  | 28.6%  |

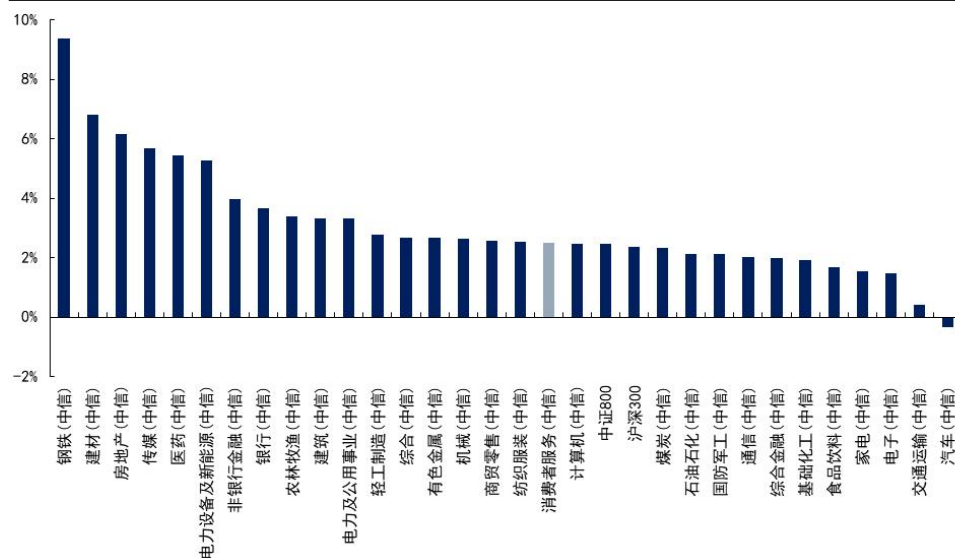
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理预测

注：单位均为亿元，其中新东方-S、百胜中国单位为美元，其余为人民币

## 板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 0.12pct

消费者服务板块报告期内上涨 2.49%，跑赢大盘 0.12pct。2025 年 6 月 30 日至 2025 年 7 月 13 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 2.49%，位列所有行业指数中第 18 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数上涨 2.37%，跑赢大盘 0.12pct。

图1：各行业板块指数涨跌幅（2025. 6. 30-2025. 7. 13）



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 6 月 30 日-2025 年 7 月 13 日），国信社服板块涨幅居前的股票为奈雪的茶（37.50%）、新濠国际发展（33.00%）、粉笔（27.56%）、新高教集团（26.97%）、澳博控股、永利澳门、美高梅中国、东方甄选、呷哺呷哺、金沙中国有限公司。国信社服板块跌幅居前的股票为天立国际控股（-15.97%）、同道猎聘（-5.28%）、海底捞（-3.30%）、君亭酒店（-3.03%）、天目湖（-2.83%）、国旅联合、张家界、锦江酒店、中国东方教育、九华旅游。

表2：国信社服板块个股涨跌幅（2025. 6. 30-2025. 7. 13）

| 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     |
|----------------|--------|----------------|---------|
| 奈雪的茶           | 37.50% | 天立国际控股         | -15.97% |
| 新濠国际发展         | 33.00% | 同道猎聘           | -5.28%  |
| 粉笔             | 27.56% | 海底捞            | -3.30%  |
| 新高教集团          | 26.97% | 君亭酒店           | -3.03%  |
| 澳博控股           | 23.23% | 天目湖            | -2.83%  |
| 永利澳门           | 23.06% | 国旅联合           | -1.62%  |
| 美高梅中国          | 22.33% | 张家界            | -1.55%  |
| 东方甄选           | 19.93% | 锦江酒店           | -0.36%  |
| 呷哺呷哺           | 16.67% | 中国东方教育         | -0.15%  |
| 金沙中国有限公司       | 16.06% | 九华旅游           | -0.11%  |

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

【**华住会推出“贵即赔”会员价格保障权益**】7月11日，华住会宣布正式升级会员体系，推出“贵即赔”价格保障。具体来看，1) 订贵保障：会员通过华住会官方渠道（app 或小程序）下单成功后，若发现指定合作平台（携程、同程、去哪儿、美团、安可达 agoda）上相同条件的官方房价低于华住会官方渠道订单价格，在本人本卡实际办理入住前提交赔付申请，核实确认后，普通会员可赔付至少差价 2 倍价值的积分，铂金会员可赔付 3 倍差价价值的积分。2) 降价保障：会员通过华住会官方渠道下单成功后，直至离店日 06:00 前，若该订单中相同条件的门市价出现降价，将自动进行差价赔付，以原支付方式或者积分形式返还。

【**国办印发《关于进一步加大对稳就业政策支持力度的通知》**】策旨在通过综合措施稳定就业市场、支持企业发展和提升就业能力，具体包括扩大稳岗扩岗专项贷款范围、提高失业保险稳岗返还比例，实施阶段性缓缴社保费以减轻企业负担；同时激励企业扩岗吸纳就业，如给予社保补贴和每人不超过 1500 元的一次性扩岗补助，并加大以工代赈项目规模以吸纳失业人员；在技能培训方面，支持企业职工在岗培训，加大重点群体培训力度，鼓励技工院校招收失业人员；优化就业服务如配备专员指导企业、开展定向招聘活动和完善困难毕业生帮扶机制。

【**美团正式推出“浣熊食堂”**】餐饮界消息，7月1日，美团宣布即日起正式推出“浣熊食堂”。“浣熊食堂”，是美团为餐饮行业探索建设的放心外卖基础设施，以线下投资建设的集中式外卖厨房为基础，以“全程可视可追溯”为运营原则，延伸至餐饮全链条，联合商家共同保障食品安全。未来三年，美团将在全国各地投资建设 1200 家“浣熊食堂”。

【**美团即时零售日订单超过 1.5 亿**】据美团官方，在 7 月 12 日 23 时 36 分，美团即时零售业务日订单量突破 1.5 亿单。其中，拼好饭单量超 3500 万单，神抢手单量超 5000 万单，数字仍在增长中。骑手端，今年夏天，美团设立 16 亿的夏季骑手保障专项补贴，每个骑手都多了一份防暑保险，如遇极端天气，用以保障的资源不设上限。这段时间，骑手的人均日单量增长了 33%，单日收入增长了 111%，在夏季活动日，骑手人均补贴达到了 120 多元，部分熟练骑手可以获得 400 多元的额外补贴。6 月份，全国范围内众包高频骑手的平均月收入已达 9793 元。

【**ChatGPT 灰度测试“一起学习”功能**】据多知网，在社交媒体 X 平台上，一些 ChatGPT 用户称，发现名为“一起学习 (Study together)”功能出现在可用工具下拉列表中。部分用户反馈，“一起学习”功能不是为提示提供答案，而是问更多的问题，并要求人类回答。

【**豆神教育发布 AI 教育新品“超能训练场”及学伴机器人**】2025 年 7 月 8 日，豆神教育于北京推出 AI 教育新范式，核心产品“超能训练场”与学伴机器人正式亮相。超能训练场以“AI 超人名师、建模互动、混合落实”为三大必备要素，通过“解、带、细、实”四大能力重构教学流程。其中，“解”将写作构思解构为 3D 可视模型，“带”实现实时针对性训练，“细”支持原子化问题答疑，“实”确保当堂输出学习成果。会上，公司反馈超能训练场的超练-作文产品已开售，单价为 1200 元，公司反馈 AI 教育新品上线 6 天销售额突破 3000 万元，需求强烈。

## 二、社服上市公司公告

【**锅圈**】7月1日，锅圈发布公告，披露拟于海南省儋州市投资建设视频生产基地的相关事宜。本次建设拟投资4.9亿元。公司称投资建设海南儋州生产基地将紧密契合本集团的长期发展战略目标，持续推动本集团产业生态战略布局。同时，通过在海南省儋州市布局生产基地，本集团可以在地理位置上覆盖更广泛的区域，为本集团的业务发展带来更多便利

【**九华旅游**】7月2日，九华旅游发布2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书（申报稿），披露相关事宜。公司本次向特定对象发行A股股票的发行对象为包括公司控股股东文旅集团在内的不超过35名（含35名）特定投资者。发行数量不超过本次发行前公司总股本的30%，即不超过33,204,000股（含本数），最终发行数量以中国证监会最终注册的股份数量为准。若公司在本次向特定对象发行股票前发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，本次发行的发行价格和发行股份数量将作相应调整。文旅集团承诺认购不低于本次实际发行A股股票发行数量的32%。

【**凯文教育**】7月5日，凯文教育发布公告披露公司调整公司组织架构。公告称，为适应公司战略及业务发展需要，进一步理顺权责关系，明晰公司各一级部门职责和提升组织发展能效，公司对组织架构进行了调整：1、董事长办公室名称调整为党群工作部，原运营管理部党务工作职能并入党群工作部。2、撤销资产部，将资产部职能、原董事长办公室综合管理职能并入运营管3、部门名称调整：内审部调整为内部审计部、IT部调整为信息技术部、行政部调整为行政管理部、法务部调整为法务管理部、财务部调整为财务管理部、资金部调整为资金管理部。本次调整组织架构是为进一步明确各部门职能和人力资源配置进行的内部管理机构调整，预计不会对公司经营活动产生重大影响。

【**曲江文旅**】7月10日，曲江文旅发布公告披露关于公开挂牌转让温州雁荡山曲文旅游发展有限公司38%股权的事项。为推进实施公司发展战略规划，优化资源配置，提高资产运营效率，公司拟在产权交易中心公开挂牌转让雁荡山公司38%股权。根据嘉瑞国际资产评估有限公司出具的《西安曲江文化旅游股份有限公司拟转让38%股权项目涉及持有的温州雁荡山曲文旅游发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（嘉瑞评报字（2025）第0061号），以2024年12月31日为评估基准日，雁荡山公司全部权益价值为6,047.68万元。公司采用公开挂牌出让方式，即受让方收购公司持有的雁荡山公司38%股权，股权价值为2,298.12万元。目前尚不能确认交易方。

## 三、未来一月内股东大会整理

表3：未来一月内社服板块股东大会整理

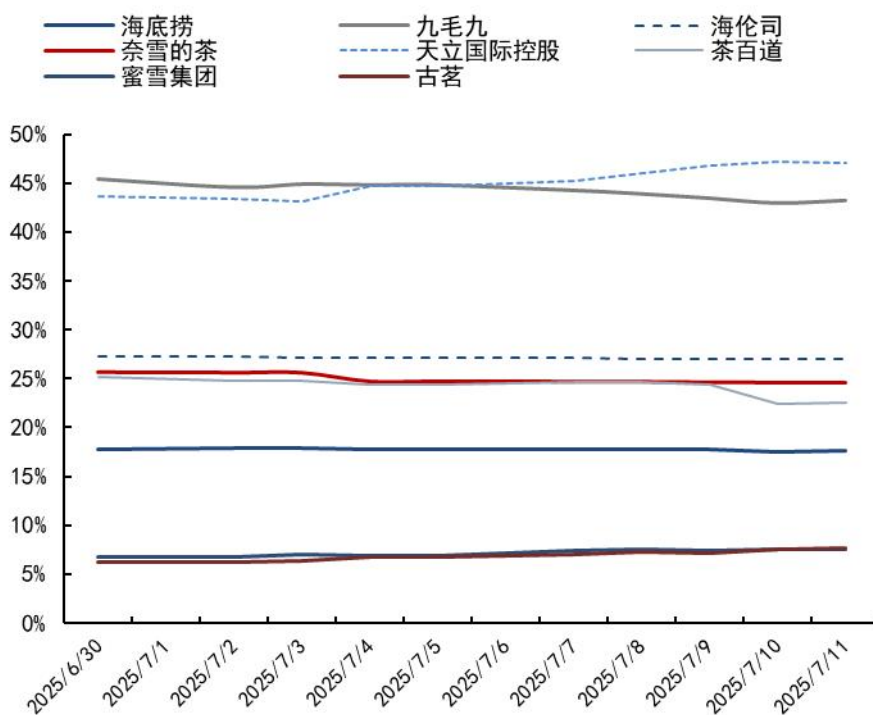
| 代码        | 名称    | 会议日期       | 会议类型   | 召开地点                      |
|-----------|-------|------------|--------|---------------------------|
| 000888.SZ | 峨眉山 A | 2025-07-23 | 临时股东大会 | 四川省峨眉山市名山南路 639 号公司二楼小会议室 |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 港股通持股梳理

社服港股核心标的天立国际控股、蜜雪集团、古茗获增持。报告期内（2025 年 6 月 30 日-2025 年 7 月 13 日），海底捞持股比例减 0.13pct 至 17.68%，九毛九持股比例减 2.25pct 至 43.20%，海伦司持股比例减 0.23pct 至 27.00%，奈雪的茶持股比例减 1.05pct 至 24.60%，天立国际控股持股比例增 3.49pct 至 47.07%，茶百道持股比例减 2.62pct 至 22.57%，蜜雪集团持股比例增 0.89pct 至 7.58%，古茗持股比例增 1.41pct 至 7.61%。

图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025. 6. 30-2025. 7. 13）



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古茗、蜜雪集团、亚朵、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、美团-W、同程旅行、科锐国际、北京人力、峨眉山 A 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、米奥会展、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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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