

社会服务业行业研究

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yesijia@gjzq.com.cn

五一酒旅数据向好，关注茶饮上升及基本面改善

周观点

五一数据出炉，旅游维持高景气，其中九华、黄山、峨眉等自然景区客流增长更为亮眼，酒店五一表现超预期；近期沪上阿姨、霸王茶姬等茶饮品牌集中 IPO，4 月低基数下部分茶饮标的迎来同店明显改善。

五一旅游酒店数据向好。据文化和旅游部数据中心测算，假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%，与此前清明相比（人次+6.3%、总花费+6.7%）人次、客单增速均有所提升。节假日旅游数据持续较好，反映背后休闲旅游需求刚需化。

沪上阿姨：近期完成港股 IPO，IPO 估值约 166 亿港元。沪上阿姨 24 年收入 32.9 亿元/-1.9%，归母净利 3.3 亿元/-15.2%；门店数 9176 家/+17.8%、处于头部行列，加盟店关店率 12.7%（期初门店为基数）；单店 GMV 137 万元/-12.1%，24 年基本面存在一定压力，主因行业需求阶段性承压品牌间价格战加剧。2025/5/8 于港交所上市，IPO 发行价 113.12 港元/股、对应发行市值 166.1 亿港元，若按 23 年净利计算、对应 23 年静态 PE 估值 39.9X，发行股数 241.1 万股、净募资 2.7 亿元，发行首日涨幅 40.03%。IPO 募资主要用于提升数字化能力（25%）、产品研发（20%）、提升供应链能力（20%）、壮大门店网络（15%）、优化会员制度（10%）、营销活动（10%）。

九华旅游：据池州市文化和旅游局，2025 年“五一”期间，九华山风景区共接待游客 23.42 万人次，同比增长 29.93%。

黄山旅游：根据黄山市文旅局，2025 年“五一”假期黄山市各景区、度假区共接待游客 236.58 万人次增长 28.58%，黄山风景区主景区共接待有空 14.7 万人次、增长 13.65%。

峨眉山：根据微峨眉数据，2025 年“五一”假期，峨眉山市全域接待游客 90.74 万人次，同比增长 24.71%，实现综合收入 8.3 亿元，同比增长 15.82%。

细分行业景气指标

旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1）K12 高景气维持，2）职业教育底部企稳；人服稳健向上。

行业数据跟踪

五一酒店行业 RevPAR 增长超预期，量价均有改善。五一周对比，25 年第 18 周（25/4/28~25/5/4 vs 24/4/29~24/5/5）全国酒店 RevPAR 同比+12.0%（前值+1.1%），拆分量价，ADR 同比+6.8%（前值+1.0%），OCC 同比+3.1pct（前值+0.1pct）。

行情回顾

过去两周（2025/4/28~2025/5/10）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 1.63%/2.76%/1.71%/4.08%/3.83%，社会服务（申万）0.67%，细分来看，酒店 A 股指数、酒店港股指数分别-1.89%、5.96%，教育指数 2.33%，人力服务指数 6.16%，餐饮 A 股、港股指数分别 1.67%、-2.49%，旅游指数 3.39%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 27。

投资建议

我们建议关注：1）餐饮板块，持续看好成长标的，关注红利龙头、困境反转标的，重点关注古茗、达势股份、百胜中国等。2）酒旅板块，旅游景气持续强，酒店五一数据超预期，中概标的估值性价比突出、关税谈判下市场风险有望改善，关注首旅酒店、亚朵、华住等。

风险提示

消费需求恢复不及预期，政策实际落地效果风险，原材料价格上涨，劳动力短缺风险等。

内容目录

1、周观点：五一旅游酒店数据向好，关注茶饮上市及基本面改善.....	3
1.1、行业重要更新：五一旅游持续高景气、酒店数据超预期.....	3
1.2、重点公司更新：沪上阿姨上市，九华山、黄山、峨眉山等五一客流表现亮眼.....	4
2、行情回顾.....	5
4、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 25 年五一旅游人次同比+6.4%、旅游总花费+8.0%.....	3
图表 2： 23 年以来，法定假期旅游人次持续增长.....	4
图表 3： 酒店行业供给量变化（15 间客房以上酒店数）.....	4
图表 4： 酒店行业周度 RevPAR.....	4
图表 5： 酒店行业周度 OCC.....	4
图表 6： 酒店行业周度 ADR.....	4
图表 7： 沪上阿姨收入、业绩表现（百万元）.....	5
图表 8： 沪上阿姨毛利率、费用率、净利率表现.....	5
图表 9： 沪上阿姨单店 GMV 表现.....	5
图表 10： 沪上阿姨期末门店数（家）.....	5
图表 11： 上两周板块涨跌幅情况.....	6
图表 12： 上两周酒店板块涨跌幅走势.....	6
图表 13： 上两周教育板块涨跌幅走势.....	6
图表 14： 上两周旅游板块涨跌幅走势.....	6
图表 15： 上两周人服板块涨跌幅走势.....	6
图表 16： 上两周餐饮板块涨跌幅走势.....	7
图表 17： 上两周行业涨跌幅排序.....	7
图表 18： 上两周餐饮行业涨幅前五名.....	8
图表 19： 上两周酒店行业涨幅前五名.....	8
图表 20： 上两周旅游行业涨幅前五名.....	8
图表 21： 上两周人服行业涨跌幅前五名.....	8
图表 22： 上两周会展行业涨幅.....	8
图表 23： 上两周教育行业涨幅前五名.....	8
图表 24： 上周行业机构资金净流入前五.....	9
图表 25： 上周行业机构资金净流出前五.....	9

1、周观点：五一旅游酒店数据向好，关注茶饮上市及基本面改善

本周投资组合：古茗、九华旅游、茶百道、达势股份、首旅酒店、同程旅行、百胜中国

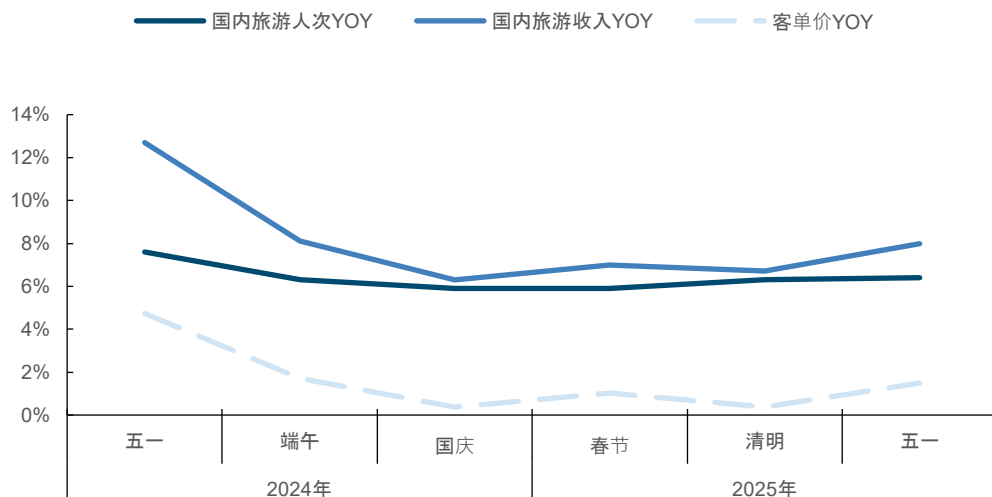
五一数据出炉，旅游维持高景气，其中九华、黄山、峨眉等自然景区客流增长更为亮眼，酒店五一表现超预期；近期沪上阿姨、霸王茶姬等茶饮品牌集中 IPO，4 月低基数下部分茶饮标的迎来同店明显改善。展望后市，我们建议关注：

- 1) 餐饮板块，持续看好成长标的，关注红利龙头、困境反转标的。基数改善+促内需政策效果逐步显现+行业价格战趋缓，Q1 餐饮趋势向好，4 月茶饮部分标的低基数下（去年同期 315 事件影响）同店增长加速。我们继续看好成长型标的（古茗、达势股份）、关注红利龙头（百胜中国）、关注困境反转标的（茶百道）。
- 2) 酒旅板块，旅游景气持续强，酒店五一数据超预期，商旅恢复进度仍存较强不确定性。重申旅游内需韧性，政策预期下弹性可期（工具箱包括定向消费券、免门票、吸引入境游客等），建议关注强 IP 属性+客流增长领先的九华、黄山，酒店标的，关注首旅酒店及受益关税谈判重启、当前估值性价比突出的中概标的（亚朵、华住）。
- 3) 年初以来线下报到率较好，教研/师资/渠道/品牌优势全方位强化，股东回报较高的行动教育。

1.1、行业重要更新：五一旅游持续高景气、酒店数据超预期

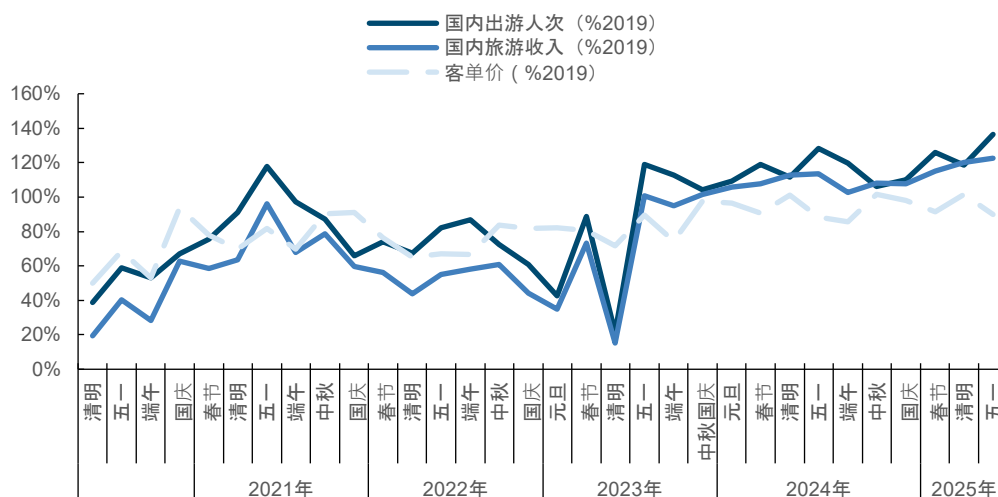
据文化和旅游部数据中心测算，假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%，与此前清明相比（人次+6.3%、总花费+6.7%）人次、客单增速均有所提升。节假日旅游数据持续较好，反映背后休闲旅游需求刚需化。

图表1：25 年五一旅游人次同比+6.4%、旅游总花费+8.0%



来源：文旅部，国金证券研究所

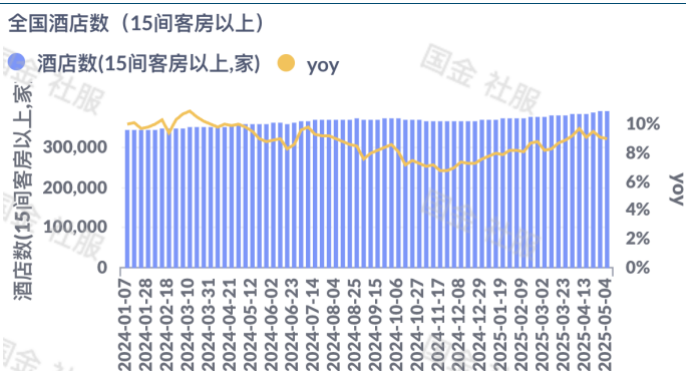
图表2：23年以来，法定假期旅游人次持续增长



来源：文旅部，国金证券研究所

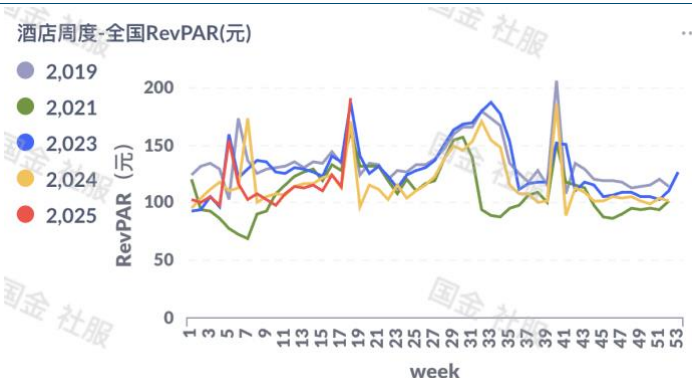
五一酒店行业 RevPAR 增长超预期，量价均有改善。五一周对比，25 年第 18 周（25/4/28~25/5/4 vs 24/4/29~24/5/5）全国酒店 RevPAR 同比+12.0%（前值+1.1%），拆分量价，ADR 同比+6.8%（前值+1.0%），OCC 同比+3.1pct（前值+0.1pct）。

图表3：酒店行业供给量变化（15 间客房以上酒店数）



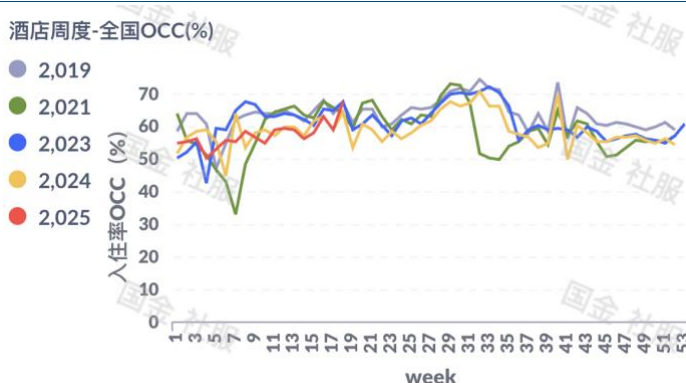
来源：酒店之家，国金数字未来 LAB，国金证券研究所

图表4：酒店行业周度 RevPAR



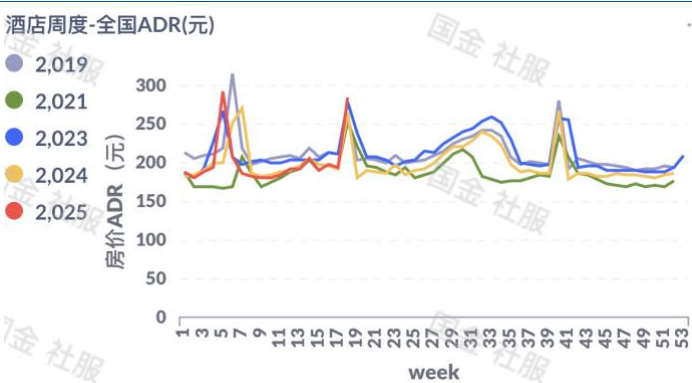
来源：酒店之家，国金数字未来 LAB，国金证券研究所

图表5：酒店行业周度 OCC



来源：酒店之家，国金数字未来 LAB，国金证券研究所

图表6：酒店行业周度 ADR



来源：酒店之家，国金数字未来 LAB，国金证券研究所

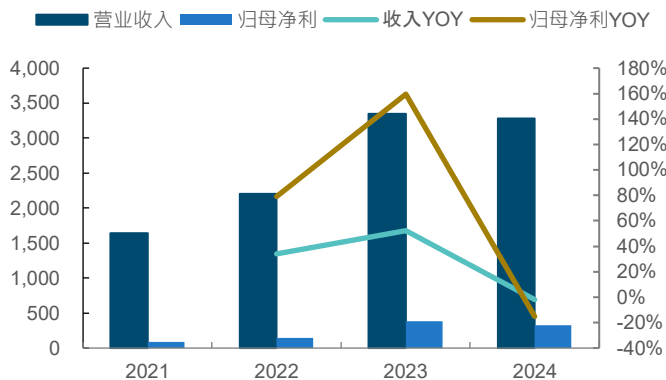
1.2、重点公司更新：沪上阿姨上市，九华山、黄山、峨眉山等五一客流表现亮眼

沪上阿姨：IPO 估值 166 亿港元，24 年业绩压力主因行业承压、价格战升级。沪上阿姨 24 年收入 32.9 亿元/-1.9%，

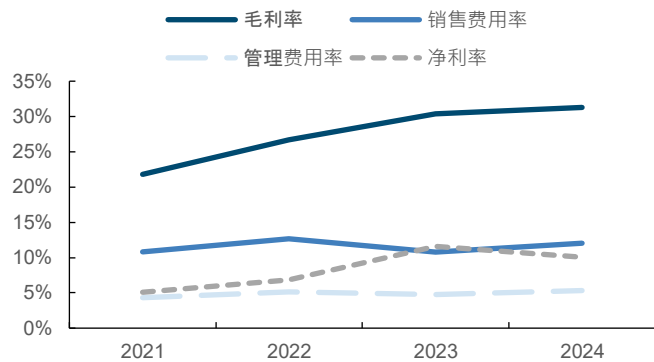
归母净利 3.3 亿元/-15.2%；门店数 9176 家/+17.8%、处于头部行列，加盟店关店率 12.7%（期初门店为基数）；单店 GMV 137 万元/-12.1%，24 年基本面存在一定压力，主因行业需求阶段性承压品牌间价格战加剧。2025/5/8 于港交所上市，IPO 发行价 113.12 港元/股、对应发行市值 166.1 亿港元，若按 23 年净利计算、对应 23 年静态 PE 估值 39.9X，发行股数 241.1 万股、净募资 2.7 亿元，发行首日涨幅 40.03%。IPO 募资主要用于提升数字化能力（25%）、产品研发（20%）、提升供应链能力（20%）、壮大门店网络（15%）、优化会员制度（10%）、营销活动（10%）。

图表7：沪上阿姨收入、业绩表现（百万元）

图表8：沪上阿姨毛利率、费用率、净利率表现



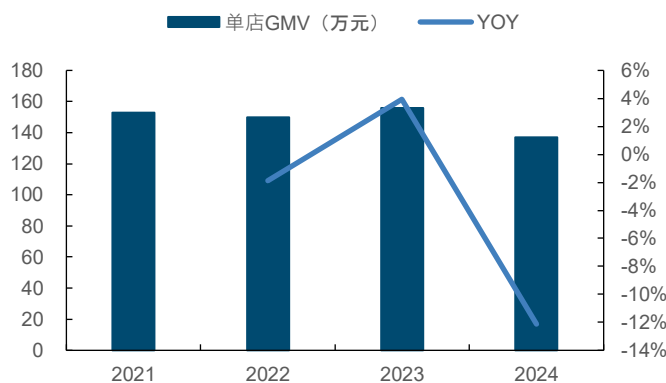
来源：公司招股书，国金证券研究所



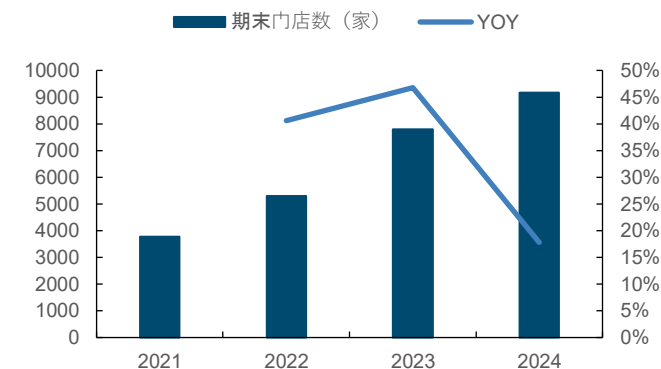
来源：公司招股书，国金证券研究所

图表9：沪上阿姨单店 GMV 表现

图表10：沪上阿姨期末门店数（家）



来源：公司招股书，国金证券研究所



来源：公司招股书，国金证券研究所

九华旅游：据池州市文化和旅游局，2025 年“五一”期间，九华山风景区共接待游客 23.42 万人次，同比增长 29.93%。

黄山旅游：根据黄山市文旅局，2025 年“五一”假期黄山市各景区、度假区共接待游客 236.58 万人次增长 28.58%，黄山风景区主景区共接待有空 14.7 万人次、增长 13.65%。

峨眉山：根据微峨眉数据，2025 年“五一”假期，峨眉山市全域接待游客 90.74 万人次，同比增长 24.71%，实现综合收入 8.3 亿元，同比增长 15.82%。

2、行情回顾

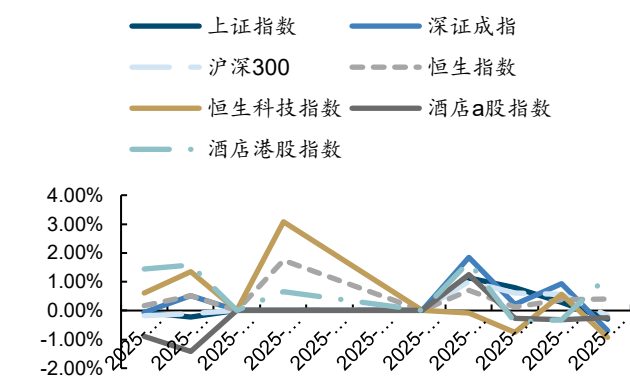
过去两周（2025/4/28~2025/5/10）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 1.63%/2.76%/1.71%/4.08%/3.83%，社会服务（申万）0.67%，细分来看，酒店 a 股指数、酒店港股指数分别-1.89%、5.96%，教育指数 2.33%，人力服务指数 6.16%，餐饮 A 股、港股指数分别 1.67%、-2.49，旅游指数 3.39%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 27。

图表11：上两周板块涨跌幅情况

板块名称	上两周涨跌幅
上证指数	1.63%
深证成指	2.76%
沪深300	1.71%
恒生指数	4.08%
恒生科技指数	3.83%
社会服务	0.67%
酒店a股指数	-1.89%
酒店港股指数	5.96%
教育指数	2.33%
人力服务指数	6.16%
餐饮a股指数	1.67%
餐饮港股指数	-2.49%
旅游指数	3.39%

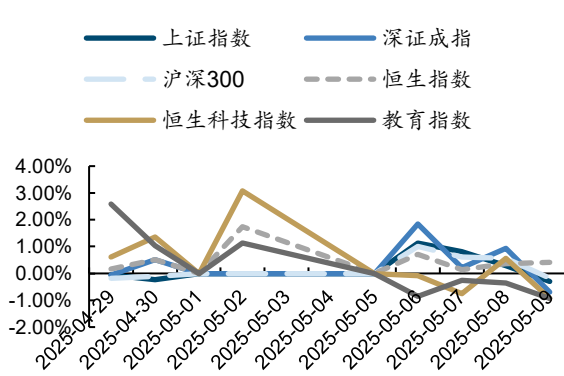
来源：iFind，国金证券研究所

图表12：上两周酒店板块涨跌幅走势



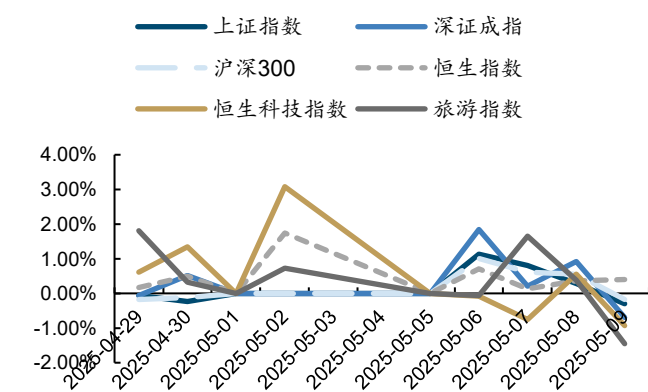
来源：iFind，国金证券研究所

图表13：上两周教育板块涨跌幅走势



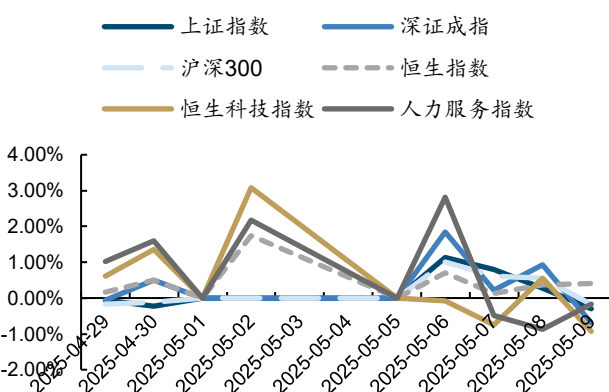
来源：iFind，国金证券研究所

图表14：上两周旅游板块涨跌幅走势



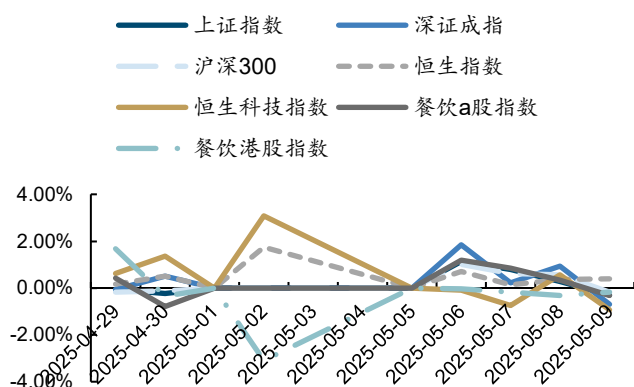
来源：iFind，国金证券研究所

图表15：上两周人服板块涨跌幅走势



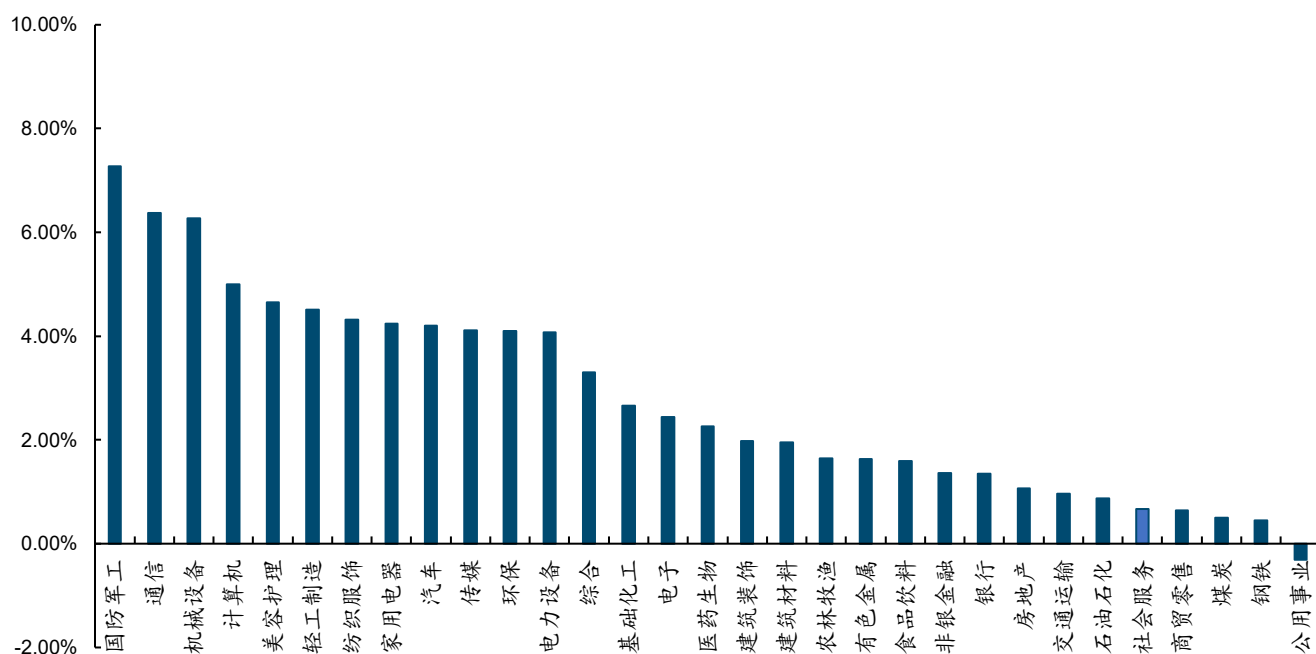
来源：iFind，国金证券研究所

图表16: 上两周餐饮板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 上两周行业涨跌幅排序



来源: iFind, 国金证券研究所

餐饮个股方面, 奈雪的茶、中科云网涨幅居前。

酒店个股方面, 华住集团-S、香格里拉(亚洲)、鹰君涨幅居前。

旅游个股方面, 携程旅行、张家界、曲江文旅涨幅居前。

人力服务个股方面, Boss 直聘、米奥会展、北京人力居前。

教育个股方面, 宇华教育、成实外教育、民生教育、希望教育在线涨幅居前。

图表18：上两周餐饮行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
奈雪的茶	13.27%	1.11	11132
中科云网	11.04%	1.81	38478
特海国际	5.33%	17.8	417
同庆楼	4.97%	21.34	2476
味知香	3.69%	24.47	740

来源：iFind，国金证券研究所

图表19：上两周酒店行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
华住集团-S	8.41%	28.35	1928
香格里拉(亚洲)	3.71%	4.47	453
鹰君	1.85%	13.24	356
首旅酒店	1.28%	15	13656
大酒店	0.55%	5.45	75

来源：iFind，国金证券研究所

图表20：上两周旅游行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
携程旅行	6.26%	478.6	1682
张家界	4.40%	7.35	13615
曲江文旅	1.78%	9.16	4701
桂林旅游	0.00%	6.01	8255
云南旅游	0.00%	5.12	9831

来源：iFind，国金证券研究所

图表21：上两周人服行业涨跌幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
Boss 直聘	11.69%	62.1	11.87
米奥会展	4.43%	19.82	2156
北京人力	1.12%	20.77	2947
人瑞人才	0.00%	4	30
万宝盛华	0.00%	4.24	87.525

来源：iFind，国金证券研究所

图表22：上两周会展行业涨幅

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
米奥会展	4.43%	19.82	2156
兰生股份	-4.59%	7.89	7627

来源：iFind，国金证券研究所

图表23：上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
宇华教育	25.40%	0.395	18299
成实外教育	24.40%	0.26	1522
民生教育	22.05%	0.155	337
希望教育	16.67%	0.168	9555
传智教育	16.40%	5.89	11679

来源：iFind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，中公教育、传智教育、中青旅净流入居前，西安旅游、西域旅游、宋城演艺流出居前。

图表24：上周行业机构资金净流入前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入（万元）
中公教育	教育	7,917.21
传智教育	教育	6,853.67
中青旅	旅游	2,544.88
金陵饭店	酒店	2,455.41
丽江股份	旅游	1,796.21

来源：iFind，国金证券研究所

图表25：上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入（万元）
西安旅游	旅游	-7,676.73
西域旅游	旅游	-7,742.92
宋城演艺	旅游	-8,843.67
君亭酒店	酒店	-9,449.73
峨眉山A	旅游	-10,249.14

来源：iFind，国金证券研究所

4、风险提示

食品安全风险：食品安全事故或公众对食品安全的担忧可能导致餐饮类可选消费企业业绩表现下滑。

用工成本上升风险：服务业为劳动密集型行业，若服务业工资水平上涨且难以较好传导或将较大影响可选消费。

消费意愿不及预期的风险：经济增速放缓、居民收入水平及消费意愿增长不及预期导致社会服务需求下滑的风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---