

零售社服

报告日期：2026 年 05 月 23 日

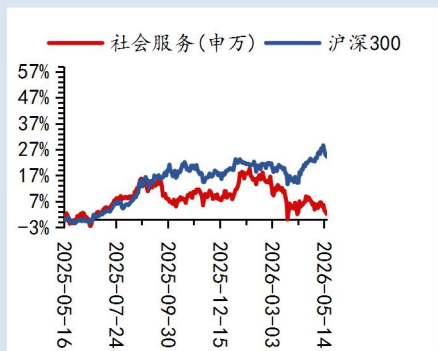
服务消费迎政策催化，板块景气度持续修复

——零售社服行业 2025 年报和 2026 一季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《扩大服务消费政策持续发力，关注景气度较高的板块——零售社服行业 2025 年半年报综述》2025.09.24

《育儿补贴政策积极，建议关注母婴产业链——零售社服行业点评报告》2025.07.29

摘要：

- 2025 年商贸零售行业实现营业收入 12,232.07 亿元，同比-3.15%；归母净利润-156.18 亿元，同比转亏，商贸零售行业整体经营承压，终端消费需求偏弱，叠加门店调整、资产减值、渠道竞争加剧等因素，全年营收同比下滑，整体经营压力凸显。2026Q1 行业营收 3,347.53 亿元，同比+10.45%；归母净利润 113.16 亿元，同比+55.06%，2026Q1 营收增速由负转正，利润大幅增长，线下消费回暖叠加节日促销带动客流回升，行业迎来修复。
- 2025 年社会服务行业实现营业收入 2,066.26 亿元，同比+7.26%；归母净利润 79.34 亿元，同比-1.95%，全年需求持续修复，文旅出行、酒店餐饮、专业服务景气向好，营收稳步上行，盈利保持平稳运行。2026Q1 社会服务行业营收 486.43 亿元，同比+10.08%；归母净利润 20.11 亿元，同比+10.42%，营收延续双位数稳健增长，盈利修复持续提速，2026 年一季度板块景气度提升。
- 社会服务和商贸零售景气度仍在持续修复中，2026Q1 板块边际改善。2026 年 1 月 25 日，国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，提出聚焦重点领域、潜力领域，加快培育服务消费新增长点，促进服务消费提质惠民，培育潜力领域发展动能，增加优质赛事供给，鼓励引进一批国外优秀体育赛事，支持地方举办群众性体育赛事，结合消费新业态新模式新场景培育、高质量户外运动目的地建设等，支持冰雪服务相关消费载体建设。我们认为在扩大内需的积极政策导向下，社会服务和商贸零售板块有望持续迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。建议关注个股：行动教育、长白山、科锐国际、万辰集团、力盛体育。
- **风险提示：**居民消费能力和消费意愿持续低迷、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧风险、企业降本增效压缩差旅成本风险、调改门店销售情况不及预期、第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/05/18	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
605098.SH	行动教育	58.80	2.54	2.75	3.01	4.60	15.6	21.4	19.5	12.8	增持
603099.SH	长白山	37.40	0.48	0.62	0.73	0.80	95.1	60.0	51.3	46.6	未评级
300662.SZ	科锐国际	23.98	1.59	1.82	2.16	2.52	15.9	13.2	11.1	9.5	未评级
300972.SZ	万辰集团	223.67	7.12	10.95	13.58	15.29	11.3	20.4	16.5	14.6	增持
002858.SZ	力盛体育	14.94	-0.04	0.38	0.57	0.67	-369.8	39.6	26.2	22.3	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（万辰集团 2026-2028 年盈利预测和行动教育 2026-2027 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 零售社服：2026Q1 边际好转，行业迎来修复	4
2 子板块	6
2.1 教育：需求分化，盈利修复不均衡	6
2.2 旅游及景区：2026Q1 文旅消费迎来开门红	7
2.3 专业服务：营收稳健增长，盈利边际承压	9
2.4 酒店餐饮：营收小幅回暖，盈利大幅修复	11
2.5 超市：2025 年承压筑底，2026Q1 复苏动能释放	12
2.6 百货：2025 年深度承压，2026Q1 边际修复	13
2.7 体育：2026Q1 营收、盈利双重改善	15
3 投资建议	16
4 风险提示	16

图目录

图 1：申万一级社服板块营收及同比	4
图 2：申万一级社服板块归母净利润及同比	4
图 3：申万一级商贸零售板块营收及同比	5
图 4：申万一级商贸零售板块归母净利润及同比	5

表目录

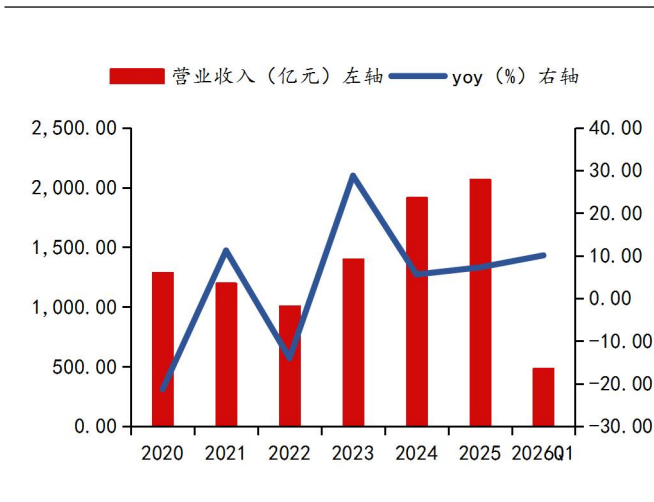
表 1：子行业单季度营收增速（%）	5
表 2：子行业单季度归母净利润增速（%）	5
表 3：2025 年教育板块重点公司财务指标	7
表 4：2026 一季度教育板块重点公司财务指标	7
表 5：2025 年旅游及景区重点公司财务指标	8
表 6：2026 年一季度旅游及景区重点公司财务指标	9
表 7：2025 年专业服务重点公司财务指标	10
表 8：2026 年一季度专业服务重点公司财务指标	11
表 9：2025 年酒店餐饮重点公司财务指标	11
表 10：2026 年一季度酒店餐饮重点公司财务指标	11
表 11：2025 年超市重点公司财务指标	12
表 12：2026 年一季度超市重点公司财务指标	13
表 13：2025 年百货重点公司财务指标	13
表 14：2026 年一季度百货重点公司财务指标	14
表 15：2025 年体育重点公司财务指标	15
表 16：2026 年一季度体育重点公司财务指标	15
表 17：重点关注公司及盈利预测	16

1 零售社服：2026Q1 边际好转，行业迎来修复

2025 年商贸零售行业实现营业收入 12,232.07 亿元，同比-3.15%；归母净利润-156.18 亿元，同比转亏，商贸零售行业整体经营承压，终端消费需求偏弱，叠加门店调整、资产减值、渠道竞争加剧等因素，全年营收同比下滑，整体经营压力凸显。2026Q1 行业营收 3,347.53 亿元，同比+10.45%；归母净利润 113.16 亿元，同比+55.06%，2026Q1，营收增速由负转正，利润大幅增长，线下消费回暖叠加节日促销带动客流回升，行业迎来修复。

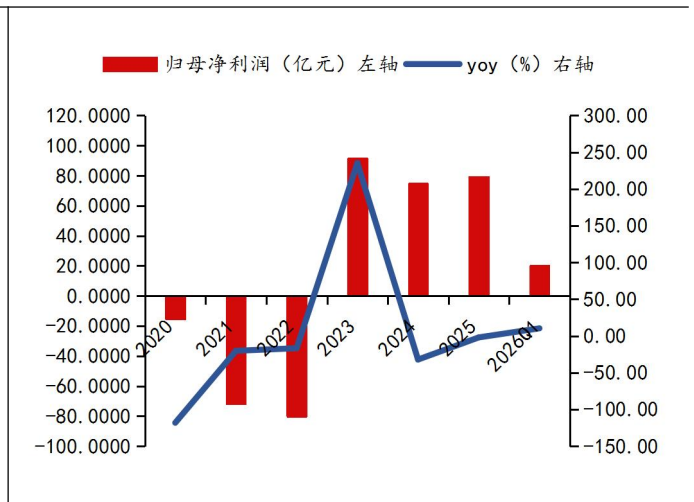
2025 年社会服务行业实现营业收入 2,066.26 亿元，同比+7.26%；归母净利润 79.34 亿元，同比-1.95%，全年需求持续修复，文旅出行、酒店餐饮、专业服务景气向好，营收稳步上行，盈利保持平稳运行。2026Q1 社会服务行业营收 486.43 亿元，同比+10.08%；归母净利润 20.11 亿元，同比+10.42%，营收延续双位数稳健增长，盈利修复持续提速，2026 一季度板块景气度提升。

图 1：申万一级社服板块营收及同比



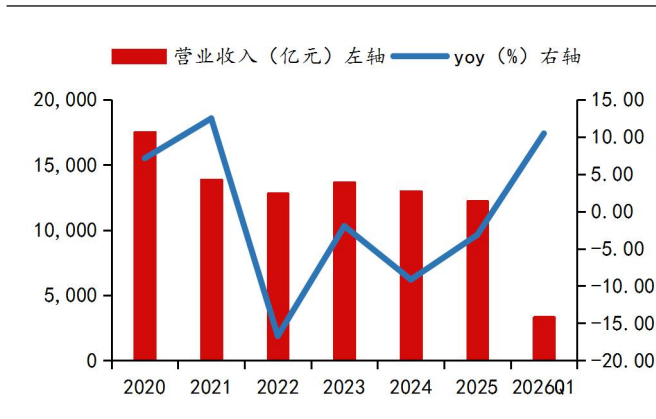
数据来源：wind、华龙证券研究所

图 2：申万一级社服板块归母净利润及同比



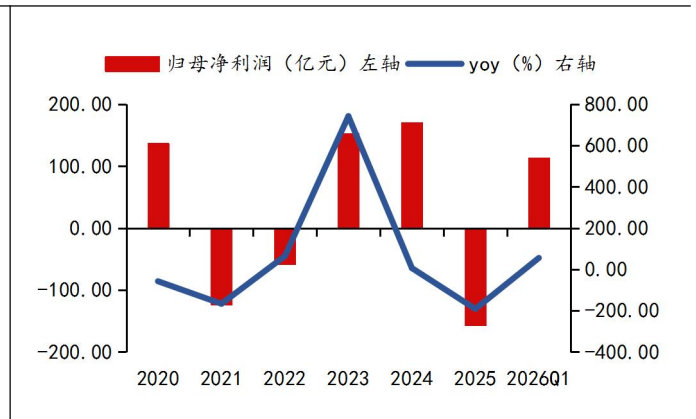
数据来源：wind、华龙证券研究所

图 3：申万一级商贸零售板块营收及同比



数据来源：wind、华龙证券研究所

图 4：申万一级商贸零售板块归母净利润及同比



数据来源：wind、华龙证券研究所

表 1：子行业单季度营收增速（%）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
商贸零售									
SW 贸易 II	-14.20	1.23	-11.74	4.63	-0.16	-8.74	5.59	-4.84	14.90
SW 一般零售	-1.52	-5.69	-11.27	-12.73	-15.12	-8.26	-7.28	-11.81	-1.56
SW 专业连锁 II	1.25	-10.95	-13.31	-46.42	-24.35	-12.39	-9.13	59.82	21.49
SW 互联网电商	-5.19	-7.55	-2.40	15.00	-4.55	2.78	2.17	-20.08	-12.26
SW 旅游零售 II	-9.45	-17.44	-21.52	-19.46	-10.96	-8.45	-0.38	2.81	-0.31
社会服务									
SW 体育 II	78.56	-25.10	39.57	-56.53	-34.00	59.89	-7.42	-5.05	10.46
SW 专业服务	9.84	7.23	11.50	8.08	8.66	8.73	7.25	4.83	7.21
SW 酒店餐饮	10.85	-4.34	-6.22	-4.20	-7.32	-0.97	-5.23	6.05	2.37
SW 旅游及景区	44.68	18.10	6.59	7.63	3.83	4.83	6.03	7.75	6.18
SW 教育	-1.03	-9.00	-9.83	-0.61	0.77	2.74	2.88	-6.63	2.98

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 2：子行业单季度归母净利润增速（%）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
商贸零售									
SW 贸易 II	-53.85	20.57	24.34	7.42	161.74	11.95	-2.73	0.26	59.85
SW 一般零售	-26.47	-50.12	6,331.20	20.82	-23.56	-54.88	-100.03	-511.43	55.40
SW 专业连锁 II	-6.74	-1.87	-41.65	-64.59	-28.95	-43.33	-118.85	-12.58	0.67
SW 互联网电商	18.64	174.46	928.86	21.18	-4.54	-6.68	-29.08	75.86	78.11
SW 旅游零售 II	0.25	-37.60	-52.53	-76.93	-15.98	-32.21	-28.94	53.59	29.26
社会服务									
SW 体育 II	112.83	99.07	70.91	-101.82	-152.66	150.75	1,051.36	-1,558.94	101.41
SW 专业服务	-15.10	-26.58	-2.54	16.92	45.77	9.09	11.24	-24.56	-10.01
SW 酒店餐饮	53.85	42.18	-33.53	-219.53	-53.69	-35.58	3.09	173.48	69.32
SW 旅游及景区	78.65	-6.61	10.69	-17.84	-16.46	3.14	-27.07	-0.36	73.32

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
SW 教育	8.43	0.44	-40.89	-13.98	12.03	47.40	-16.30	11.92	-90.88

数据来源：wind、华龙证券研究所

2 子板块

2.1 教育：需求分化，盈利修复不均衡

2025 年教育板块实现营业收入 127.08 亿元，同比微增 2.07%，整体呈现“需求分化、盈利修复不均”的特征，刚需职教、职业培训赛道韧性凸显，而公考、考研等考试培训赛道受竞争加剧与政策调整影响，业绩表现分化明显；2026 年一季度板块实现营收 31.18 亿元，同比增长 6.48%，延续复苏态势，线下场景回暖、需求集中释放带动多数企业营收转正，头部机构降本增效成效进一步显现，但中小机构仍面临盈利修复压力。

学大教育：2025 年公司实现营业收入 32.27 亿元，同比+15.84%；归母净利润 1.95 亿元，同比+8.58%；扣非后归母净利润 1.74 亿元，同比+6.08%。2026Q1 营业收入 9.51 亿元，同比+10.06%；归母净利润 0.91 亿元，同比+22.90%；扣非后归母净利润 0.86 亿元，同比+45.96%。公司立足个性化教育理念，不断完善个性化产品矩阵，在巩固业务的同时快速拓展职业教育、文化服务、教育数字化等领域的产品，具备教学产品快速搭建和设计能力，产品范围包括中等职业教育、高等职业教育及产教融合、职业技能培训、产业学院、实习实训、学习能力提升、学业规划、综合素质评价、语言培训等多品类，通过持续完善公司的业务和产品布局提高学生对于知识的易得性。教学网络方面，公司采用直营方式建成全国主要一、二线城市，并辐射三、四线城市的学习中心网络，线上+线下的模式有效打通时间和空间的教学壁垒。同时建立了全国业务管理体系，通过自主开发的 PPTS 业务管理系统、BI 业务分析等系统，全面管理全国学习中心的日常教研、教学和运营。

行动教育：2025 年公司实现营业收入 8.11 亿元，同比增长 3.55%；归母净利润 3.20 亿元，同比增长 19.12%；扣非归母净利润 2.79 亿元，同比增长 15.58%。2026Q1 公司实现营业收入 1.73 亿元，同比+32.70%；归母净利润 0.39 亿元，同比+38.26%；扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比+61.55%。公司形成了“内生增长+外扩布局+品牌赋能”的良性发展闭环，为长期打造世界级实效商学院奠定了坚实基础。2025 年，行动教育正式升级“三位一体”客户服务体系，以“实效增长”为核心，为企业提供全生命周期管理咨询服务，形成覆盖企业从利润提升到组织建设再到长期陪跑的完整服务闭环。“百校计划”提速，规模实现增长，未来公司将在全国重点城市开设百家分校，打造世界级实效商学院。面向全球广纳贤才，启动“城市总经理”直聘计划，为分校扩张储备核心管理力量；开启全国化布局，提升服务覆盖半径与市场渗透力，验证规模化的可行性。计划实施首年，已成功开设 6 家分校，另有 4 家分校正在筹备。2025 年，公司实现多项关键

增长纪录，打破新客户家数、新大客户家数、老客户复购家数、集团单日、单月、全年业绩纪录及新人业绩纪录等多项历史纪录，巩固了行业增长领先地位。

表 3：2025 年教育板块重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
学大教育	32.27	15.84	1.95	8.58	33.46	-1.10	5.86	-0.46
中公教育	22.37	-14.84	0.49	-73.38	59.70	0.04	2.18	-4.82
昂立教育	13.73	11.63	0.87	278.18	48.18	3.45	6.63	9.43
行动教育	8.11	3.55	3.20	19.12	78.86	2.81	39.84	5.19
科德教育	7.55	-4.99	1.24	-14.73	33.33	-0.04	16.20	-1.84
国脉科技	5.88	7.09	1.77	4.78	38.52	-0.91	30.48	-1.28
博瑞传播	4.15	-23.42	-0.15	-179.92	31.65	-12.51	-8.07	-13.48
凯文教育	3.47	8.44	-0.17	53.90	26.75	-0.71	-4.72	6.15
全通教育	3.01	-32.03	-0.69	33.69	17.26	0.48	-24.93	-0.44
创业黑马	1.41	-36.44	-0.49	53.49	52.22	9.25	-55.29	-3.74

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 4：2026 一季度教育板块重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
学大教育	9.51	10.06	0.91	22.90	32.47	0.45	9.50	1.00
国脉科技	1.21	2.65	-0.19	-120.49	50.60	-6.06	-15.48	-93.37
中公教育	6.00	4.31	0.47	18.33	62.24	2.45	7.86	0.91
凯文教育	0.97	6.54	0.00	-58.81	26.28	-6.12	0.39	-0.21
科德教育	1.77	-3.44	0.24	-35.51	33.72	-3.07	13.81	-6.62
全通教育	0.41	-24.82	-0.20	-6.64	22.99	4.96	-50.89	-10.77
创业黑马	0.22	-39.00	-0.04	-520.85	71.43	14.69	-28.94	-24.66
昂立教育	3.34	8.15	0.25	84.71	45.60	0.64	8.30	3.72
博瑞传播	1.14	-34.63	0.07	24.64	41.45	20.57	9.85	6.15
行动教育	1.73	32.70	0.39	38.26	76.53	2.76	23.07	1.08

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.2 旅游及景区：2026Q1 文旅消费迎来开门红

旅游及景区行业 2025 年经营持续回暖，营收实现正增长，2026 年一季度复苏节奏延续，盈利弹性持续释放。2025 年板块营业收入 386.94 亿元，同比增长 8.12%；2026 年一季度营收 81.77 亿元，同比增长 10.29%，行业景气度持续上行。盈利层面，2025 年板块归母净利润 12.40 亿元，同比下滑 28.17%，我们认为主要受高基数、部分企业项目投入、客流结构变化影响；扣非净利润 9.00 亿元，同比下滑 34.29%，2026 年一季度归母净

利润 7.56 亿元，同比增长 79.80%。

2025 年祥源文旅、凯撒旅业营收同比增速超 20%，其中祥源文旅营收 11.73 亿元，同比+34.71%；中青旅、九华旅游等营收实现稳健双位数增长，跨省游、休闲游需求持续释放。曲江文旅、陕西旅游、三特索道等营收同比下滑。盈利端，盈利分化加剧，高景气标的盈利兑现，部分企业利润承压，九华旅游、丽江股份盈利稳健；凯撒旅业归母净利润同比+127.18%，实现利润高增；桂林旅游、大连圣亚扭亏为盈。中青旅、众信旅游、岭南控股归母净利润同比降幅较大，业绩承压。

2026 年一季度叠加春节、踏青旺季效应，文旅消费迎来开门红，板块营收、利润同比改善，细分赛道景气度差异显著。凯撒旅业、长白山、丽江股份、西域旅游营收同比增速居前，凯撒旅业同比+39.43%，长白山同比+21.37%；中青旅、岭南控股、祥源文旅等维持稳健增长；曲江文旅、天目湖、天府文旅等企业营收同比下滑。盈利端，张家界归母净利润同比+1079.33%，增幅居前；大连圣亚、凯撒旅业归母净利润同比增幅超 160%；丽江股份归母净利润同比+93.34%，盈利兑现边际改善。

旅游及景区行业 2025 年基本面稳步修复，2026 年一季度旺季催化下复苏提速，行业景气度持续上行。短期来看，节假日旺季效应将持续带动客流回暖；中长期来看，文旅消费升级、短途游常态化、演艺文旅创新，将持续驱动行业增长。未来行业将呈现龙头集中、资源为王、创新驱动的格局，优质自然景区、具备 IP 与项目运营能力的文旅企业，将持续受益于客流复苏，盈利具备长期兑现空间；旅行社、区域中小景区企业，将面临成本、客流双重压力。

表 5：2025 年旅游及景区重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
中青旅	113.37	13.86	0.84	-47.95	19.83	-3.26	1.41	-1.19
众信旅游	68.22	5.69	0.07	-93.34	11.95	-1.05	0.23	-1.71
岭南控股	45.04	4.52	0.70	-53.34	18.31	-0.79	1.66	-2.10
宋城演艺	22.58	-6.61	8.18	-22.03	64.76	-2.86	37.71	-6.77
黄山旅游	21.09	9.23	2.92	-7.15	46.86	-4.91	14.73	-2.88
祥源文旅	11.73	34.71	1.14	-21.98	52.55	3.11	12.32	-6.13
陕西旅游	10.30	-18.45	3.84	-24.91	67.63	-3.64	45.11	-4.12
曲江文旅	9.67	-22.83	-1.96	-49.43	7.64	-9.51	-21.02	-9.87
峨眉山 A	9.33	-7.88	2.20	-6.23	49.89	-0.62	14.14	-1.81
九华旅游	8.79	14.93	2.13	14.42	49.88	-0.33	24.22	-0.11
丽江股份	8.60	6.42	2.13	1.24	56.18	-1.19	27.79	-1.46
凯撒旅业	7.99	22.35	0.28	127.18	18.42	-4.30	8.55	23.99
长白山	7.88	5.98	1.29	-10.33	37.47	-4.20	15.87	-3.54
三峡旅游	7.57	2.10	0.64	-45.64	34.46	3.11	7.91	-8.22
三特索道	6.38	-7.81	1.43	0.96	62.35	2.02	24.12	0.39
天府文旅	5.35	29.68	-0.21	15.28	18.12	-0.63	-3.79	1.50

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
天目湖	5.08	-5.25	0.95	-8.92	50.33	-2.09	20.43	-2.12
大连圣亚	5.07	0.29	0.27	138.84	59.50	-0.23	11.19	19.74
张家界	4.59	6.26	-5.49	5.61	17.35	2.80	-119.80	15.07
桂林旅游	4.40	2.00	0.11	105.40	31.35	3.85	2.02	49.23
云南旅游	3.51	-36.96	-3.30	-1,073.05	-5.17	-2.92	-122.21	-105.02
西域旅游	3.26	7.32	0.75	-13.68	47.35	-8.24	21.83	-6.65
西藏旅游	1.87	-12.37	0.23	39.47	23.80	-9.10	12.94	5.44

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 6：2026 年一季度旅游及景区重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
中青旅	23.59	14.85	-0.37	-9.49	17.61	-2.94	-2.01	0.27
众信旅游	12.65	8.58	0.10	-47.82	13.41	-1.67	0.15	-1.14
岭南控股	10.19	10.45	0.33	23.63	19.61	-0.44	3.21	0.35
宋城演艺	5.34	-5.29	2.11	-15.06	64.86	-3.22	40.72	-4.39
黄山旅游	4.17	3.53	0.35	-6.15	38.08	-1.16	9.05	-0.69
祥源文旅	2.42	10.76	0.18	-37.35	49.92	-0.13	9.85	-8.27
九华旅游	2.35	0.17	0.70	1.31	54.65	0.06	29.60	0.33
曲江文旅	2.24	-26.79	-0.14	66.93	11.17	7.70	-6.42	8.46
峨眉山 A	2.21	-2.44	0.59	0.53	52.01	5.10	25.10	0.86
丽江股份	2.01	23.56	0.67	93.34	60.96	9.32	37.48	13.89
凯撒旅业	1.96	39.43	0.03	161.71	21.62	-3.09	4.11	5.39
陕西旅游	1.65	-21.47	0.41	-44.57	56.66	-7.38	33.04	-8.19
长白山	1.56	21.37	0.08	84.23	23.74	0.88	5.01	1.59
三峡旅游	1.50	7.04	0.14	-14.78	27.09	3.20	8.59	-3.77
三特索道	1.36	3.30	0.21	-31.46	62.97	3.63	16.24	-7.50
天府文旅	1.15	-35.66	0.04	-85.20	34.95	-7.19	8.79	-16.48
天目湖	1.00	-4.50	0.10	-24.46	37.57	-3.87	11.64	-3.06
桂林旅游	0.95	15.47	-0.12	9.55	24.62	2.23	-13.29	3.38
大连圣亚	0.93	9.89	0.16	292.79	47.20	6.83	26.22	28.79
张家界	0.67	13.34	3.06	1,079.33	10.10	15.51	457.65	510.62
云南旅游	0.59	24.41	-0.33	30.31	-7.45	18.62	-69.99	47.98
西藏旅游	0.24	-4.40	-0.20	-119.22	-13.99	1.39	-83.13	-46.40
西域旅游	0.19	18.14	-0.27	9.85	-78.64	27.33	-148.58	43.66

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.3 专业服务：营收稳健增长，盈利边际承压

2025 年申万二级专业服务行业实现营业收入 1233.10 亿元，同比增长

9.64%；2026 年一季度延续增长态势，实现营收 300.96 亿元，同比增速提升至 11.25%，行业整体规模扩张节奏平稳。盈利端，2025 年行业归母净利润合计 58.73 亿元，同比增长 6.38%，整体利润增速略低于营收增速，反映出行业盈利效率有所分化；2026 年一季度行业归母净利润合计 9.89 亿元，同比下降 6.65%，盈利增速出现阶段性承压，主要受部分子板块企业利润波动拖累。扣非净利润维度，2025 年行业扣非净利润 40.70 亿元，同比增长 2.39%，2026 年一季度扣非净利润 5.40 亿元，同比增长 13.24%，显示行业主业经营韧性仍在，非经常性损益对短期利润影响较大。

科锐国际：2025 年，公司实现营业收入 145.40 亿元，同比增长 23.35%，收入增长主因公司各业务板块经营质量持续改善，以及 AI 赋能、人效提升和平台协同效应的逐步释放。从占比看，灵活用工业务 2025 年公司实现收入 138.5 亿元，同比增长 24.37%，是贡献最大的业务板块。2026 年一季度公司实现营业收入 37.89 亿元，归母净利润 9,187 万元，扣非归母净利润 4,729 万元。毛利 2.15 亿元，同比增长 18.25%。招聘业务人均效率提升 43.2%，海外及技术服务收入同比增长 58.51%，保持高增。公司坚持数字化和国际化，加速迈向 AI 驱动。公司推进“专业化、数字化、国际化、生态化”四化战略，数字化与国际化为两大核心引擎。数字化方面，AI 重构业务底层逻辑，进入原生时代。AI 在部分中低端猎头和外包岗位实现实质替代，重塑顾问价值。顾问从“简历搬运工”转型为人才顾问与行业专家，聚焦深度洞察、文化判断与职业规划等 AI 无法替代的深水区。AI 释放顾问脑力，实现规模扩张与人效提升。生态化方面，禾蛙平台跃升，融合 CRE 模型与智能体，聚合近 2 万家合作伙伴与超 18.9 万名交付顾问，匹配准确率与交付效率大幅提升，从信息对接进化为协同交付网络与基础设施。国际化方面，深化“本土响应+全球协同”，依托 TheINGroup 等全球网络，将国内产业理解与海外本地资源对接，为外企出海提供全周期服务，海外业务营收占比稳步提升。专业化方面，锚定新质生产力，灵活用工向技术密集型升级，技术与研发岗位占比攀升，深度服务人工智能、新能源等产业集群。展望 2026 年，产业升级与高质量人才配置趋势明确。公司将持续深化 AI 技术研发与场景落地，完善全球服务网络，以专业服务为产业发展提供人才支撑。

表 7：2025 年专业服务重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
人力资源服务								
北京人力	451.85	5.00	11.70	47.82	5.51	-0.38	3.21	0.80
外服控股	241.29	8.17	6.52	-39.96	8.56	-0.68	3.21	-2.20
科锐国际	145.40	23.35	3.14	52.68	5.87	-0.49	2.46	0.72
会展服务								
兰生股份	16.26	-1.07	3.26	6.16	36.63	4.05	22.09	1.72
米奥会展	7.85	4.45	1.37	-11.89	48.75	-2.09	18.23	-3.47
锋尚文化	2.39	-58.77	-0.17	-139.72	19.59	-12.55	-6.59	-13.41

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 8：2026 年一季度专业服务重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
人力资源服务								
北京人力	113.82	5.03	2.63	-55.54	4.17	-1.46	3.84	-3.14
外服控股	66.41	5.85	2.37	12.19	7.83	-0.33	4.00	0.28
科锐国际	37.89	14.74	0.92	59.00	5.68	0.17	2.51	0.44
会展服务								
兰生股份	2.44	5.47	-0.13	46.14	21.57	-4.65	-4.82	3.12
锋尚文化	0.88	-5.74	0.05	468.91	14.09	4.86	4.44	6.25
米奥会展	0.39	127.84	-0.25	32.90	41.81	2.03	-64.85	153.34

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.4 酒店餐饮：营收小幅回暖，盈利大幅修复

2025 年酒店餐饮板块实现营业收入 292.72 亿元，同比增长 0.81%，整体营收规模基本持平，行业需求端保持平稳；2026 年一季度行业营收 68.07 亿元，同比增速提升至 6.26%，行业景气度边际改善，需求复苏动能增强。

盈利端，2025 年行业归母净利润合计 15.21 亿元，同比下降 1.04%，整体利润增速略低于营收增速，行业盈利效率有所承压；2026 年一季度行业归母净利润合计 2.46 亿元，同比大幅增长 75.66%，盈利端迎来显著修复。扣非净利润维度，2025 年行业扣非净利润 13.88 亿元，同比增长 33.28%，2026 年一季度扣非净利润 2.25 亿元，同比大幅增长 152.68%，显示行业主业经营质量持续优化，盈利韧性增强。

表 9：2025 年酒店餐饮重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
金陵饭店	18.23	-2.55	0.63	90.72	24.11	-0.45	5.47	1.61
同庆楼	26.81	6.17	1.02	2.04	19.29	0.13	3.81	-0.15
锦江酒店	138.11	-1.79	9.25	1.58	38.38	-1.15	7.16	-0.97
首旅酒店	76.07	-1.86	8.11	0.60	39.88	-1.53	10.70	0.12
君亭酒店	6.73	-0.41	0.23	-8.39	31.29	-1.37	3.80	-0.95
西安饮食	5.63	-15.49	-1.46	-14.28	-0.94	-2.45	-25.91	-6.45
华天酒店	5.28	-12.53	-2.10	-15.98	8.59	-7.59	-49.99	-11.70
全聚德	12.55	-10.52	0.08	-77.29	17.02	-0.45	0.78	-1.79

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 10：2026 年一季度酒店餐饮重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
--	------------	--------------	-------------	---------------	----------	--------------	------	--------------

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
西安饮食	1.34	-17.54	-0.29	-0.10	-0.44	-1.98	-21.97	-3.71
金陵饭店	4.13	-7.60	0.08	29.20	20.76	-1.83	2.58	-0.15
全聚德	3.33	0.27	0.07	60.90	16.10	0.13	2.17	0.74
华天酒店	1.20	0.54	-0.62	1.42	1.99	-0.75	-63.85	1.06
首旅酒店	17.77	0.66	1.69	18.51	38.21	2.85	10.86	1.79
君亭酒店	1.66	2.24	0.07	135.24	31.97	3.98	4.36	1.74
同庆楼	7.17	3.64	0.17	-67.65	17.06	-5.19	2.34	-5.15
锦江酒店	31.21	6.09	1.37	280.09	33.45	1.60	4.83	3.07

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.5 超市：2025 年承压筑底，2026Q1 复苏动能释放

超市板块 2025 年实现营收 1002.57 亿元，同比下滑 11.88%，行业整体处于客流疲软、消费偏弱的下行周期。重点企业分化显著：万辰集团营收 514.59 亿元，同比大幅增长 59.17%，逆势实现高增；步步高、国光连锁、三江购物实现营收正增长，区域经营韧性较强；而家家悦营收小幅微降，永辉超市、中百集团、红旗连锁营收同比下滑超 5%，永辉、中百下滑幅度达 20%以上。

2025 年板块归母净利润同比大幅下滑 15869.94%，行业整体盈利承压。万辰集团归母净利润 13.45 亿元，同比增长 358.09%，盈利实现爆发式增长；国光连锁归母净利润同比增长 486.22%，三江购物、家家悦盈利稳健增长；其余多数企业盈利下滑。

2026Q1 超市板块营收 427.18 亿元，同比增长 7.27%，行业整体走出 2025 年下行态势，实现营收正增长。万辰集团延续强势表现，营收 166.34 亿元，同比增长 53.73%；步步高、家家悦、国光连锁、三江购物实现营收正增长，区域超市客流逐步修复；永辉、中百集团营收仍同比下滑，但降幅较 2025 年全年有所收窄。

2026Q1 板块归母净利润同比增长 76.57%，盈利复苏势头较好。万辰集团归母净利润 6.30 亿元，同比增长 193.12%，高增态势延续；永辉超市归母净利润 2.87 亿元，同比大增 94.40%，实现扭亏修复；家家悦、国光连锁盈利实现正增长。

表 11：2025 年超市重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
万辰集团	514.59	59.17	13.45	358.09	12.40	1.64	4.71	2.84
步步高	42.10	22.71	1.13	-90.69	34.08	-2.73	3.04	-32.72
国光连锁	28.17	4.80	0.16	486.22	21.57	-0.71	0.56	0.46
三江购物	39.27	1.33	1.87	31.48	25.78	-1.06	4.77	1.09

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
家家悦	179.57	-1.64	2.01	52.09	23.84	0.54	1.05	0.38
红旗连锁	95.56	-5.61	4.81	-7.78	29.60	0.25	5.03	-0.12
中百集团	82.83	-20.21	-9.57	-81.07	22.38	0.07	-11.57	-6.52
永辉超市	535.08	-20.82	-25.52	-74.17	19.83	-0.63	-4.97	-2.55

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 12：2026 年一季度超市重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
万辰集团	166.34	53.73	6.30	193.12	12.87	1.85	5.82	2.23
步步高	13.12	13.74	1.16	-2.18	34.44	-2.20	9.37	-1.44
家家悦	50.49	2.18	1.52	6.96	24.03	-0.26	3.00	0.09
国光连锁	8.06	1.20	0.27	22.13	21.92	-0.36	3.30	0.56
三江购物	10.65	-0.80	0.60	-15.01	24.55	-2.08	5.65	-0.94
红旗连锁	24.54	-1.03	1.43	-8.97	30.41	1.20	5.81	-0.51
中百集团	20.32	-20.83	-0.97	1.46	23.16	0.30	-5.03	-1.15
永辉超市	133.67	-23.53	2.87	94.40	22.77	1.27	2.13	1.37

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.6 百货：2025 年深度承压，2026Q1 边际修复

2025 年百货板块营收 540.98 亿元，同比下滑 8.46%，线下百货受消费疲软、渠道冲击，行业整体规模收缩。重点企业中，仅大连友谊、百大集团、国芳集团、翠微股份、东百集团、供销大集实现营收正增长；超半数企业营收同比下滑。板块归母净利润同比下滑 401.37%，行业整体盈利恶化。部分区域优质企业盈利稳健，国芳集团归母净利润同比增长 21.16%，丽尚国潮、宁波中百利润大幅增长。

2026Q1 百货板块营收 137.94 亿元，同比下滑 10.15%，但下滑幅度较 2025 年有所缓和。大连友谊、国芳集团、杭州解百、东百集团、南宁百货实现营收正增长，区域龙头凭借精准定位、业态调整实现客流修复。板块归母净利润同比下滑 18.20%，下滑幅度显著收窄。宁波中百归母净利润同比增长 285.61%，国芳集团、南宁百货利润同比增长超 140%，区域优质企业盈利弹性释放。

表 13：2025 年百货重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
大连友谊	4.21	13.09	-0.97	-25.35	17.75	3.15	-26.98	-0.79
百大集团	2.07	6.49	0.10	-92.50	82.05	-8.58	4.81	-63.45

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
国芳集团	8.00	5.71	0.70	21.16	41.79	-3.86	8.78	1.12
翠微股份	23.20	4.08	-4.81	30.01	17.80	2.85	-20.97	10.35
东百集团	18.47	1.71	0.46	5.23	58.65	0.65	7.71	0.38
供销大集	18.86	1.48	-16.71	-53.64	32.56	6.15	-87.82	9.37
新世界	11.01	-1.69	0.67	-4.82	42.87	1.14	6.03	-0.13
天虹股份	115.59	-1.92	0.83	8.43	36.67	-0.22	0.72	0.07
中兴商业	7.46	-2.26	1.14	13.77	56.61	-0.02	15.33	2.17
杭州解百	17.00	-3.01	2.24	-9.28	76.52	-1.39	22.44	-2.32
丽尚国潮	6.34	-4.84	1.64	126.02	65.56	-0.99	25.22	18.24
中央商场	21.37	-6.99	-3.93	-165.64	53.85	-1.27	-18.64	-12.03
武商集团	60.80	-9.31	1.80	-16.46	50.40	1.34	2.96	-0.26
王府井	101.50	-10.74	-0.40	-114.85	38.82	-1.34	-0.10	-2.35
大东方	32.49	-10.81	-2.45	-1,310.81	17.06	1.93	-5.89	-7.78
茂业商业	23.67	-12.84	-2.46	-761.74	62.26	-0.01	-11.16	-12.26
华联股份	11.98	-14.31	-2.94	-1,546.36	54.89	-0.96	-24.64	-26.64
徐家汇	3.65	-16.63	-0.16	-469.43	58.13	3.24	-2.10	-4.91
友阿股份	9.88	-22.98	-3.35	-1,294.39	65.04	2.94	-36.60	-37.01
南宁百货	4.71	-23.66	-0.41	-30.71	29.65	1.04	-8.78	-3.65
广百股份	34.12	-38.28	-0.96	-301.98	28.22	5.65	-2.76	-3.62
宁波中百	4.59	-44.46	0.33	302.63	12.15	5.06	7.08	9.02

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 14：2026 年一季度百货重点公司财务指标

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
大连友谊	1.13	20.40	-0.13	3.25	20.08	3.22	-13.47	4.54
国芳集团	2.34	14.73	0.42	174.14	40.86	-3.68	17.80	10.35
杭州解百	4.98	3.76	0.90	4.19	77.50	0.60	29.53	-0.30
东百集团	5.05	2.79	0.45	13.71	57.16	-0.85	14.56	1.18
南宁百货	1.36	1.08	0.03	141.37	27.65	-3.78	2.02	6.94
丽尚国潮	1.76	-0.77	0.61	4.31	69.04	-0.49	34.87	2.62
新世界	2.57	-0.89	0.22	31.31	43.51	1.65	8.70	2.20
武商集团	17.68	-1.06	1.23	-13.47	47.30	-1.35	6.98	-0.98
百大集团	0.49	-2.50	0.28	64.49	78.38	-10.92	56.07	22.87
天虹股份	31.72	-2.93	1.48	-1.94	35.41	-0.84	4.67	0.04
翠微股份	5.43	-4.00	-0.30	62.92	22.22	0.02	-5.65	9.25
王府井	28.10	-5.86	0.52	-7.19	36.72	-2.52	2.33	0.52
中兴商业	1.96	-8.10	0.21	1.10	52.85	0.10	10.55	0.89
徐家汇	0.92	-10.90	-0.01	-109.28	58.85	-0.97	1.71	-6.75
华联股份	2.79	-16.25	-0.37	-1,323.67	49.78	-7.35	-13.63	-14.62

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
供销大集	3.61	-18.53	-1.36	-4,008.52	30.11	2.71	-37.24	-34.67
中央商场	5.15	-20.39	-0.07	-471.36	55.09	4.93	-1.68	-1.86
茂业商业	5.08	-20.66	-0.18	-228.51	58.19	-2.57	-4.60	-6.68
大东方	7.09	-22.96	0.18	-54.58	20.35	0.88	3.92	-2.47
友阿股份	2.05	-28.08	0.42	15.74	76.50	10.78	18.34	7.33
广百股份	6.12	-62.05	0.24	7.84	41.71	23.71	3.94	2.53
宁波中百	0.53	-65.73	0.19	285.61	26.96	16.33	35.92	32.73

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.7 体育：2026Q1 营收、盈利双重改善

体育板块 2025 年实现营业收入 26.42 亿元，同比下滑 8.69%，行业整体受线下赛事运营、体育消费复苏节奏偏慢、场地运营承压等因素影响，整体规模有所收缩。力盛体育实现营收 4.97 亿元，同比增长 12.82%，凭借汽车赛事运营、文体业务实现逆势增长；中体产业营收 21.45 亿元，同比下滑 14.81%。板块归母净利润同比承压，力盛体育归母净利润-0.07 亿元，亏损同比收窄 82.89%，经营持续减亏；中体产业归母净利润-2.14 亿元，亏损同比扩大。

2026Q1 体育板块实现营收 4.45 亿元，同比增长 14.68%，行业整体扭转 2025 年下滑态势，迎来营收端复苏。中体产业营收 3.40 亿元，同比增长 15.48%，呈边际回暖态势，实现营收正增长；力盛体育营收 1.05 亿元，同比小幅下滑 3.21%，短期受赛事排期、业务节奏影响略有承压。板块归母净利润同比暴涨 1014.46%，由 2025 年全年深度亏损实现一季度扭亏为盈，盈利弹性充分释放。力盛体育归母净利润 0.06 亿元，实现扭亏为盈。

表 15：2025 年体育重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
力盛体育	4.97	12.82	-0.07	82.89	18.66	-4.46	3.82	7.58
中体产业	21.45	-14.81	-2.14	-440.46	22.01	-4.86	-9.37	-17.40

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 16：2026 年一季度体育重点公司财务指标

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
力盛体育	1.05	-3.21	0.06	-6.36	29.16	-0.92	18.63	2.58
中体产业	3.40	15.48	-0.06	79.34	21.58	3.44	0.03	9.31

数据来源：wind、华龙证券研究所

3 投资建议

社会服务和商贸零售景气度仍在持续修复中，2026Q1 板块边际改善。2026 年 1 月 25 日，国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，提出聚焦重点领域、潜力领域，加快培育服务消费新增长点，促进服务消费提质惠民，培育潜力领域发展动能，增加优质赛事供给，鼓励引进一批国外优秀体育赛事，支持地方举办群众性体育赛事，结合消费新业态新模式新场景培育、高质量户外运动目的地建设等，支持冰雪服务相关消费载体建设。我们认为在扩大内需的积极政策导向下，社会服务和商贸零售板块有望持续迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。建议关注个股：行动教育、长白山、科锐国际、万辰集团、力盛体育。

表 17：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/05/18	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
605098.SH	行动教育	58.80	2.54	2.75	3.01	4.60	15.6	21.4	19.5	12.8	增持
603099.SH	长白山	37.40	0.48	0.62	0.73	0.80	95.1	60.0	51.3	46.6	未评级
300662.SZ	科锐国际	23.98	1.59	1.82	2.16	2.52	15.9	13.2	11.1	9.5	未评级
300972.SZ	万辰集团	223.67	7.12	10.95	13.58	15.29	11.3	20.4	16.5	14.6	增持
002858.SZ	力盛体育	14.94	-0.04	0.38	0.57	0.67	-369.8	39.6	26.2	22.3	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（万辰集团 2026-2028 年盈利预测和行动教育 2026-2027 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD 一致预期）。

4 风险提示

居民消费能力和消费意愿持续低迷：居民的收入预期存在不确定性，影响居民的消费能力和支付意愿，进而对企业的收入端造成不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

企业降本增效压缩差旅成本风险：部分企业因为经营压力增大，推行降本增效压缩全年差旅费用，导致酒店餐饮等行业需求不及预期。

调改门店销售情况不及预期：超市企业调改门店竞争力会提升，但若门店选址、产品定位有一定偏差，可能导致调整成效不及预期。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046