仅供内部参考，请勿外传

社会服务行业双周报（第 138 期）

袁记食品招股说明书梳理

优于大市

核心观点

袁记食品招股说明书梳理：门店数居中式快餐首位的饺子云吞龙头，出海与零售为第二增长曲线。袁记食品成立于 2017 年，以"袁记云饺"确立"手工现包现煮"模式，并通过零售品牌"袁记味享"销售预包装产品，**形成"餐饮+零售"一体化业务。**公司为"加盟+供应链"模式，向加盟商销售馅料、面皮等食材贡献收入约 95%，加盟店占比 99.5%。2026 年前 5 个月公司实现收入 13.06 亿元/+39.8%，经调整净利润 1.85 亿元/+163.8%，经调整净利率+6.6pct 至 14.1%，主因猪肉等原材料价格回落、规模效应摊薄及零售直营渠道放量（2025 年收入 27.95 亿元/+9.1%、经调整净利润 2.62 亿元/+45.7%）。**盈利结构上，**公司出售的馅料贡献毛利约四分之三、过往年度毛利率随猪周期波动（2026 年前 5 个月同比+8.0pct 至 36.1%）。**经营层面，**门店由 2023 年末 3141 家增至 2026 年 5 月末 4773 家、覆盖 33 省；单店日均 GMV 由 2023 年的 5394 元连续降至 2025 年的 4688 元（2024/2025 年分别-7.1%/-6.5%），客单价由 26.1 元降至 22.5 元，主因门店快速加密及性价比定位强化，2026 年前 5 个月单店日均 GMV 同比+12.1%重回增长，线上 GMV 占比 52.3%。零售与出海为第二曲线：2026 年前 5 个月零售收入+172.5%、占比 5.3%，海外门店 41 家、聚焦东南亚。

行业与公司动态：国庆假期首日，海南离岛免税购物金额达 1.07 亿元，同比增长 21.17%，参与人次和商品件数分别增长 13.81%和 11.24%。KPRO 肯律轻食全国第 600 家门店于杭州落地；茶百道境外签约门店已超 130 家，覆盖 13 个国家和地区，其中韩国门店超 50 家，店均销售额同比增长 40%。此外，广州酒家本年度自有品牌月饼累计销量 1429.85 万盒，按农历日期同比增长 2.28%。第 48 届世界技能大赛于 2026 年 9 月 27 日在上海闭幕，中国代表团共获 41 金 11 银 4 铜，其中中国东方教育旗下三名选手取得 2 金 1 银。

风险提示：消费意愿复苏缓慢、公司拓店或单店 GMV 不及预期、加盟店可能出现食品安全问题等。

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小菜园、三峡旅游、学大教育、华住集团-S、行动教育、丽江股份、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、古茗、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞等。**中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、黄山旅游、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元，CNY）	总市值（亿元，CNY）	EPS 2025A	EPS 2026E	PE 2025A	PE 2026E
ATAT.O	亚朵	优于大市	220	299	12.8	15.8	17	14
9961.HK	携程集团-S	优于大市	264	1891	44.5	24.3	6	11
1179.HK	华住集团-S	优于大市	29	906	1.6	1.9	18	15
601888.SH	中国中免	优于大市	52	1060	1.7	2.5	30	21

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：周瑛皓
zhouyinghao@guosen.com.cn
S0980526090003

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

《出行链财报总结暨四季度投资策略 景气筑底，盈利分化，优选龙头》 ——2026-09-29
《社会服务行业双周报（第 137 期）-信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与中期机会》 ——2026-09-14
《社会服务行业双周报(第 136 期)-K12 教培赛道业绩盈喜探因：政策稳定、聚焦主业、产品力领先》 ——2026-08-24
《社会服务行业投资策略 短期关注业绩确定性，优选刚需赛道与优质龙头》 ——2026-08-19
《从增长弹性到商业模式护城河-海外消费龙头复盘与商业模式比较》 ——2026-08-11

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

袁记食品招股说明书梳理：门店数居中式快餐首位的饺子云吞龙头 4
板块复盘：A 股消费者服务板块跑赢大盘 2.14pct 10
行业与公司动态 11
一、 行业资讯 11
二、 社服上市公司公告 11
三、未来一月内股东大会整理 11
港股通持股梳理 12
投资建议 12



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 本次全球发售前袁记食品公司股权结构 5
图2： 全球中式快餐行业市场规模，按地区划分，以 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计）） 5
图3： 中国饺子及云吞行业市场规模，按产品类别划分，以十亿 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计）） 6
图4： 中国饺子及云吞行业市场规模，按产品类别划分，以十亿 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计）） 6
图5： 按业务计的毛利分拆（亿元） 7
图6： 按业务计的毛利率（%） 7
图7： 按产品的货品销售收入分拆（亿元） 8
图8： 按产品及渠道计的毛利分拆（亿元） 8
图9： 按产品及渠道计的毛利率（%） 8
图10： 袁记食品门店数量，按地区计 9
图11： 袁记食品门店数量，按类型计 9
图12： 袁记食品每单平均总 GMV 9
图13： 袁记食品每店每日平均总 GMV 9
图14： 各行业板块指数涨跌幅（2026.9.21-2026.10.6） 10
图15： 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2026.9.21-2026.10.6） 12

表1： 2025 年中国大陆中式快餐企业排名，以门店数量及 GMV 计 6
表2： 2025 年中国大陆饺子及云吞企业排名，以 GMV 计 6
表3： 国信社服板块个股涨跌幅（2026.9.21-2026.10.6） 10
表4： 未来一月内社服板块股东大会整理 11
表5： 重点公司盈利预测表 13

仅供内部参考，请勿外传

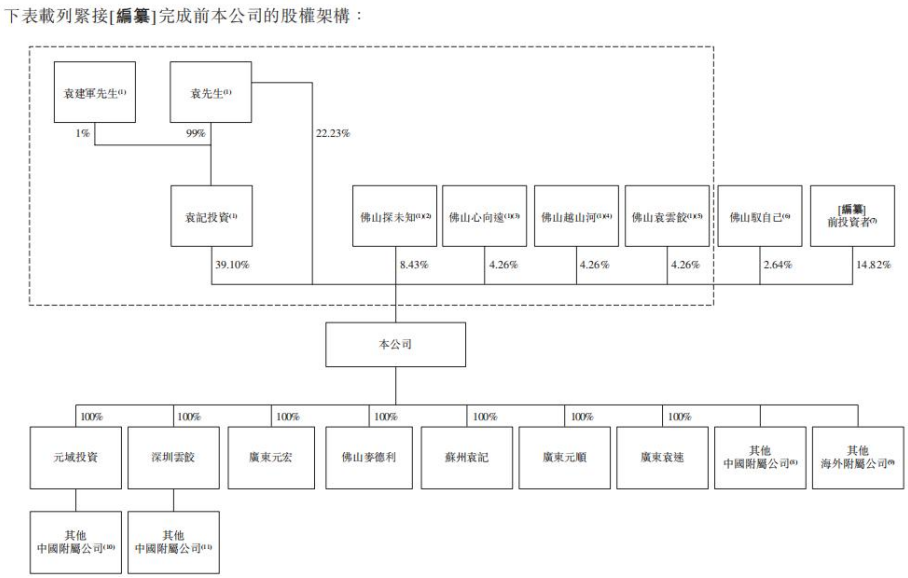
袁记食品招股说明书梳理：门店数居中式快餐首位的饺子云吞龙头

袁记食品是“餐饮+零售”一体化业务的饺子云吞龙头。袁记食品成立于 2017 年，以餐饮品牌“袁记云饺”为核心，确立“手工现包现煮”的核心运营理念，为消费者提供熟食及生食形式的饺子、云吞及相关产品，并通过零售品牌“袁记味享”销售预包装饺子云吞，形成“餐饮+零售”一体化业务模式。2018 年公司门店总数突破 100 家、苏州袁记工厂投产；2021 年门店总数突破 1000 家；2023 年 6 月完成 A 轮融资；2024 年末于新加坡开设首家海外门店；2025 年先后完成 B 轮及 B+轮融资，并于 2025 年 6 月改制为股份有限公司（更名为袁记食品集团股份有限公司）。门店模型上，公司设有堂食店、生熟外带店、生食外带店三种店型，典型门店面积 50-60 平方米，以堂食、熟食及生食的外带与外卖三种消费形式满足日常餐饮需求；截至 2026 年 5 月末堂食店占比达 81.7%。根据灼识咨询数据，截至 2025 年 12 月 31 日，按门店数量计公司为中国最大的中式快餐企业；按 2025 年 GMV 计，公司在中国整体快餐行业排名第八、中式快餐行业排名第三，市场份额分别为 0.5%、0.7%。

股权结构：创始人袁亮宏先生为公司实际控制人，上市前完成三轮融资。截至最后实际可行日期，袁亮宏先生直接持股 22.23%，并通过袁记投资（持股 39.10%，袁先生持有其 99%股权）及其担任普通合伙人的四个持股平台（佛山探未知持股 8.43%，佛山越山河、佛山袁云饺、佛山心向远各持股 4.26%），合计控制约 82.5%表决权，股权结构集中。**公司上市前完成三轮融资：**2023 年 6 月 A 轮融资 3000 万元（厦门黑蚁三号，每股成本 19.70 元）；2025 年 9 月 B 轮融资 1.5 亿元（星翰创饗、上海翼甬、PSHK、上海鸟窝、海南银淞、领粤美味，每股成本 23.15 元）；2025 年 12 月 B+轮融资 2.8 亿元（星翰创饗、上海翼甬、PSHK、厦门建发、益海嘉里金龙鱼等，每股成本 29.81 元），B+轮投后测算估值约 35 亿元（按 B+轮融资每股成本 29.81 元及股改及增资后总股本 117394590 股约为 35.0 亿元）。

仅供内部参考，请勿外传

图1：**本次全球发售前袁记食品公司股权结构**



资料来源：袁记食品公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

中式快餐行业：大赛道、高分散，连锁化与加盟模式为核心驱动。根据灼识咨询数据，2025 年中国中式快餐市场规模达 8679 亿元，占中国快餐市场的 61.9%，预计 2025-2030 年将以 8.9%的年复合增长率增长至 13,296 亿元。行业连锁化率仍有较大提升空间，2025 年中式快餐连锁渗透率仅 33.7%，远低于西式快餐的 68.6%；

图2：**全球中式快餐行业市场规模，按地区划分，以 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计））**



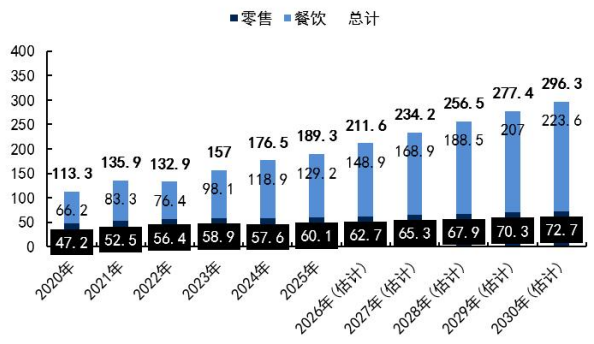
资料来源：灼识咨询，袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

其中加盟模式扩张最快，加盟连锁 GMV 预计由 2020 年的 1113 亿元增长至 2030 年的 3963 亿元。细分品类看，2025 年中国饺子及云吞行业市场规模达 1893 亿元，预计以 9.4%的年复合增长率增至 2030 年的 2963 亿元；其中餐饮形态（现制）规模 1292 亿元，预计年复合增速 11.6%，明显快于零售形态（预包装）的 3.9%，行

仅供内部参考，请勿外传

业正从便利性主导的大众产品向注重品质与体验的餐饮品类升级。

图3：**中国饺子及云吞行业市场规模，按产品类别划分，以十亿 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计））**



资料来源：灼识咨询，袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

图4：**中国饺子及云吞行业市场规模，按产品类别划分，以十亿 GMV 计，（2020 年至 2030 年（估计））**



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

竞争格局：行业高度分散，公司为饺子云吞品类 GMV 第一、中式快餐门店数第一。截至 2025 年末，中国约有 350 万家中式快餐店、200 余个门店数超 200 家的中式快餐连锁品牌，格局高度分散，门店数量成为衡量标准化运营与跨区域复制能力的关键指标。截至 2025 年 12 月 31 日，公司以 4446 家中国大陆门店在中式快餐企业中排名第一；按 2025 年 GMV 计，公司以 64 亿元 GMV 在中式快餐行业排名第三（份额 0.7%），在整体快餐行业排名第八（份额 0.5%）。饺子云吞细分赛道中，按 2025 年 GMV 计公司以 56 亿元位列中国大陆第一，领先于以速冻制造模式为主的第二、三名（分别为 54 亿元、41 亿元）。

表1：**2025 年中国大陆中式快餐企业排名，以门店数量及 GMV 计**

按门店数			按 GMV			
排名	企业	门店数量	排名	企业	2025 年的 GMV（单位：人民币 10 亿元）	2025 年的市场份额(%)
1	袁记食品	4446	1	老乡鸡	9	1.0%
2	花小小	3387	2	米村拌饭	8.6	1.0%
3	吉祥馄饨	3069	3	袁记食品	6.4	0.7%
4	五谷渔粉	3009	4	乡村基	6	0.7%
5	鱼你在一起	2611	5	喜家德	3.4	0.4%

资料来源：灼识咨询，袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

表2：**2025 年中国大陆饺子及云吞企业排名，以 GMV 计**

排名	企业	2025 年饺子及云吞的 GMV（单位：人民币 10 亿元）
1	袁记食品	5.6
2	思念食品	5.4
3	三全食品	4.1
4	喜家德	2.6
5	湾仔码头	2.3

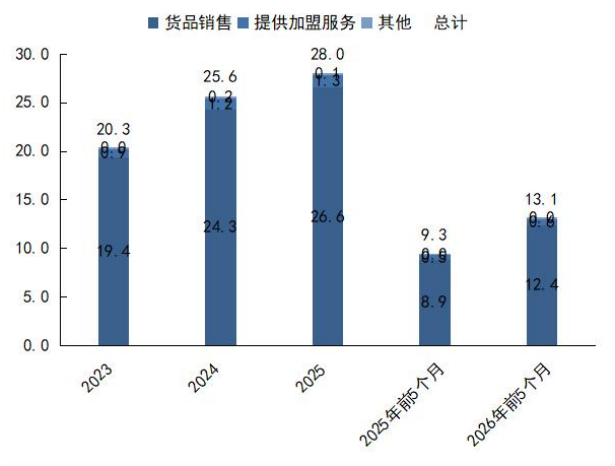
资料来源：灼识咨询，袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

公司财务数据：收入稳健增长，2026 年以来利润弹性显著释放。2025 年公司实现营业收入 27.95 亿元，同比+9.1%（2024 年为 25.61 亿元/+26.4%），实现净利润 1.99 亿元，同比+39.9%；若剔除股份支付及上市开支影响，2025 年经调整净利润 2.62 亿元，同比+45.7%，经调整净利率 9.4%/+2.4pct。2026 年前 5 个月公司收入 13.06 亿元，同比+39.8%，经调整净利润 1.85 亿元，同比+163.8%，经调整净利率 14.1%/+6.6pct，盈利弹性显著。

分业务线看：加盟模式为主导，公司货品销售为收入主体，2025 年收入 26.57 亿元（同比+9.4%）、占比 95.1%，毛利 5.81 亿元、毛利率 21.9%；提供加盟服务（品牌授权许可及管理服务）2025 年收入 1.32 亿元（同比+13.6%）、占比仅 4.7%，但毛利率较高，达 84.0%，贡献毛利 1.11 亿元、占总毛利的 16.0%。

图5：**按业务计的毛利分拆（亿元）**



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

图6：**按业务计的毛利率（%）**

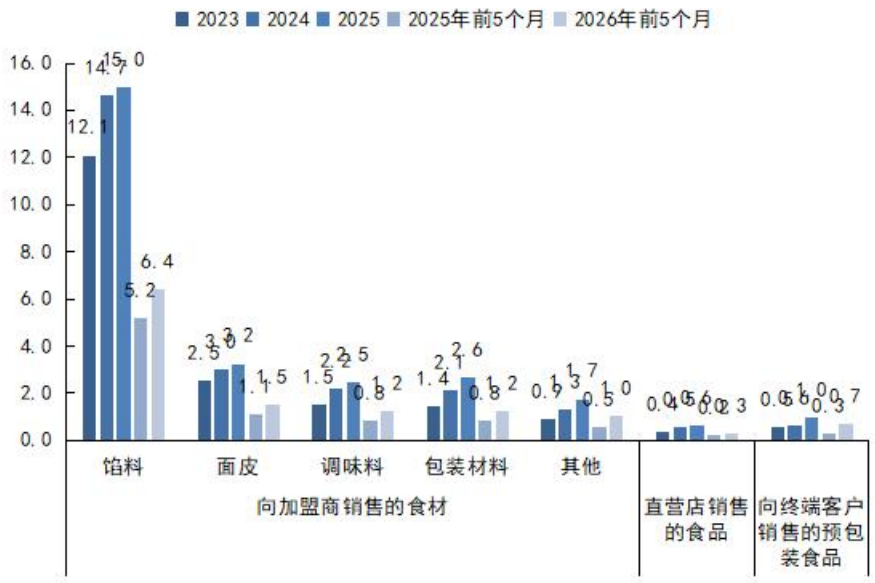


资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

分产品看：收入端，馅料为绝对核心，2025 年收入 14.96 亿元/同比+2.0%、占总收入 53.5%，面皮收入 3.24 亿元（同比+7.8%）、占 11.6%；调味料、包装材料及其他食材合计收入占比由 2023 年的 18.8%升至 2026 年前 5 个月的 26.8%，随加盟网络扩大、周边品类渗透持续提升。**毛利端，**馅料 2025 年贡献毛利 4.46 亿元、占销售货品及其他毛利的 76.2%（2023 年为 80.0%）。**毛利率端，**馅料毛利率与猪肉周期高度相关，2024 年下滑至 26.5%（-3.6pct）分析主因猪肉价格上涨推高单位材料成本，2025 年以来猪肉市价回落叠加集中采购议价（面粉等）、产量增加摊薄单位固定成本与单位人工，驱动馅料毛利率升至 2026 年前 5 个月的 36.1%（同比+8.0pct）。

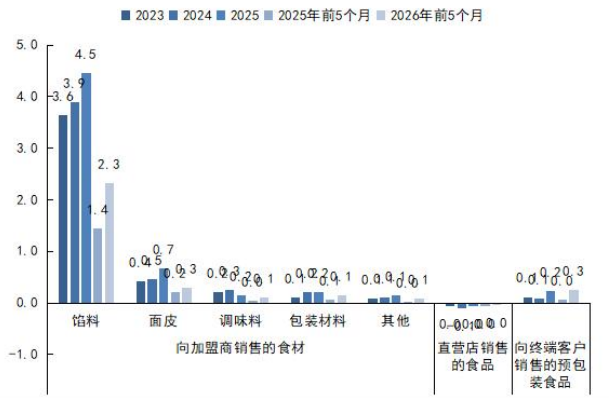
仅供内部参考，请勿外传

图7：**按产品的货品销售收入分拆（亿元）**



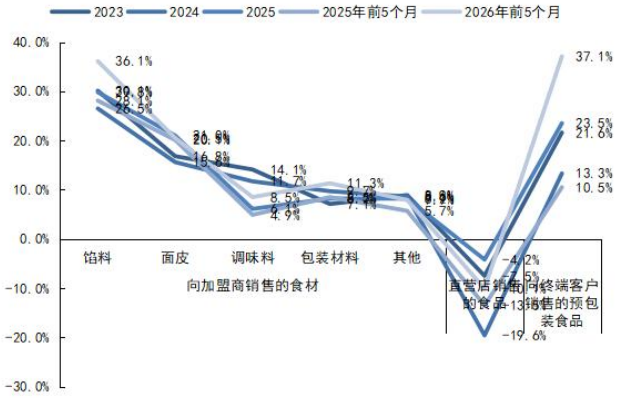
资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

图8：**按产品及渠道计的毛利分拆（亿元）**



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

图9：**按产品及渠道计的毛利率（%）**



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

费用端：销售费用率因外卖投流上台阶，剔除股份支付及上市开支后行政费用率实为下降。2025 年销售费用率持平于 4.9%，2026 年前 5 个月升至 5.1%（同比+0.5pct）。**行政开支费用率**2023-2025 年分别为 9.8%/9.3%/10.0%，2025 年+0.6pct 主因股份支付增加（行政开支中股份支付由 3256 万元增至 4819 万元）及上市开支增加；若剔除股份支付（上市开支申请版本尚未披露、未剔除），行政费用率分别为 9.4%/8.1%/8.3%，2026 年前 5 个月为 8.1%（同比-0.5pct），规模效应下实际呈下降趋势。

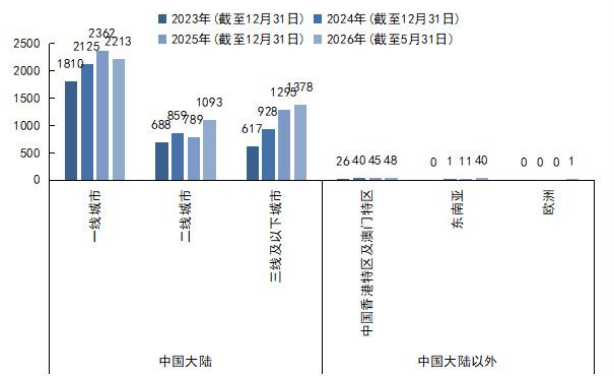
公司经营数据：门店高速扩张，2026 年以来单店日均 GMV 同比回正。

1）**门店数量：**2023-2025 年末公司门店总数分别为 3141/3953/4502 家（2024/2025 年分别同比+25.9%/+13.9%），截至 2026 年 5 月末进一步增至 4773 家，覆盖全国

仅供内部参考，请勿外传

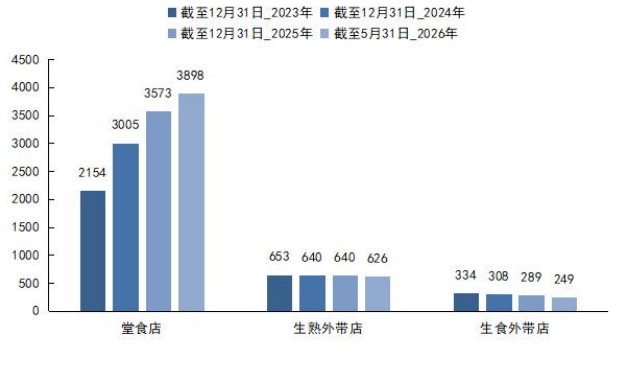
33 个省级行政区、超过 250 个城市。分线级看，2025 年末一线/二线/三线及以下城市门店分别为 2362/789/1295 家，一线仍为主力市场、下沉市场占比持续提升。

图10：袁记食品门店数量，按地区计



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

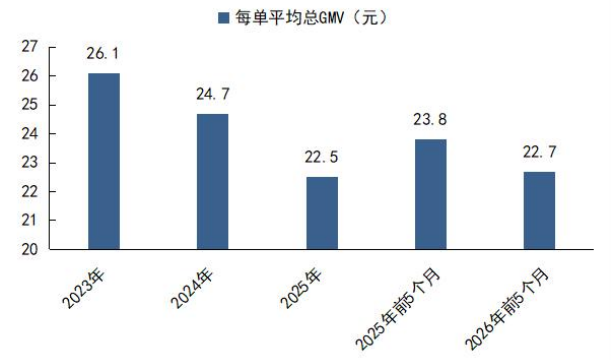
图11：袁记食品门店数量，按类型计



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

2）**单店表现：**2025 年公司门店总 GMV 66.62 亿元，同比+6.6%（2024 年为 62.48 亿元/+30.9%），门店订单总数 2.96 亿单；单店 GMV 约 150 万元，每单平均 GMV（客单价）22.5 元（2023/2024 年分别为 26.1/24.7 元），性价比定位持续强化；单店日均 GMV4688 元，同比-6.5%，主要系门店快速加密及宏观消费环境影响。2026 年前 5 个月边际改善明显：门店总 GMV 29.49 亿元，同比+27.3%，单店日均 GMV 4627 元，同比+12.1%，增速实现回正。渠道结构上，2025 年线上 GMV 34.51 亿元，占门店总 GMV 的 51.8%（2023 年为 36.6%），公司与京东、美团、淘宝等主要外卖平台均长期合作。

图12：袁记食品每单平均总 GMV



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

图13：袁记食品每店每日平均总 GMV



资料来源：袁记食品招股说明书，国信证券经济研究所整理

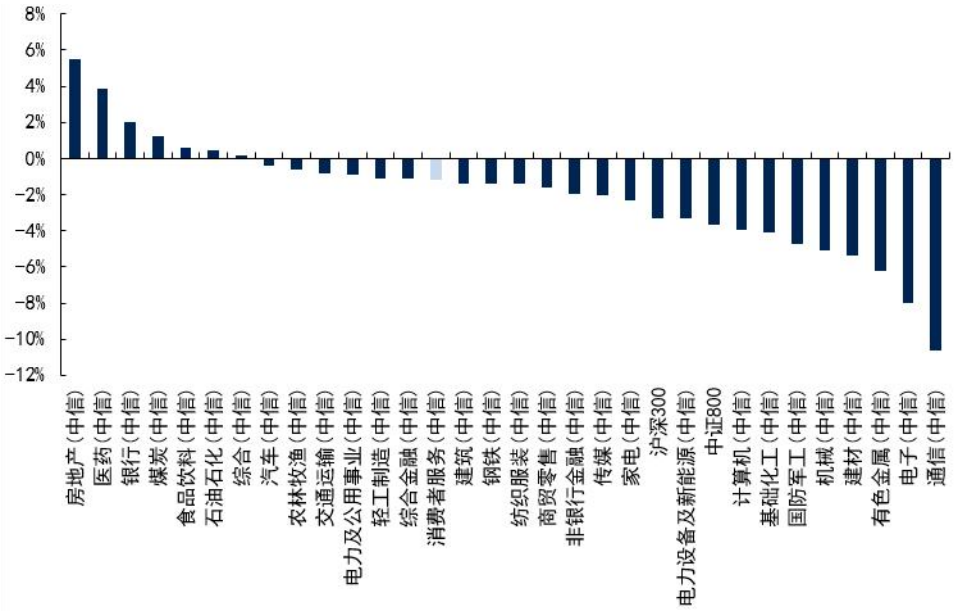
风险提示：消费意愿复苏缓慢、公司拓店或单店 GMV 不及预期、加盟店可能出现食品安全问题等。

仅供内部参考，请勿外传

板块复盘：A 股消费者服务板块跑赢大盘 2.14pct

A 股消费者服务板块报告期内下跌 1.18%，跑赢大盘 2.14pct。2026 年 9 月 21 日至 2026 年 10 月 6 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 1.18%，位列所有行业指数中第 14 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 3.32%，跑赢大盘 2.14pct。

图14：**各行业板块指数涨跌幅（2026.9.21-2026.10.6）**



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（2026.9.21-2026.10.6），国信社服板块涨幅居前的股票为科德教育（26.46%）、国旅联合（13.57%）、粉笔（12.07%）、大连圣亚（8.99%）、米奥会展（6.22%）、KEEP（5.24%）、兰生股份（4.59%）、BOSS 直聘（3.96%）、长白山（3.62%）、全聚德（3.44%）。国信社服板块跌幅居前的股票为卓越睿新（-27.93%）、桂林旅游（-15.31%）、海伦司（-12.15%）、*ST 西旅（-8.76%）、呷哺呷哺、澳博控股、新高教集团、华天酒店、新濠国际发展、西藏旅游。

表3：**国信社服板块个股涨跌幅（2026.9.21-2026.10.6）**

本周涨幅居前		本周跌幅居前	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
科德教育	26.46%	卓越睿新	-27.93%
国旅联合	13.57%	桂林旅游	-15.31%
粉笔	12.07%	海伦司	-12.15%
大连圣亚	8.99%	*ST 西旅	-8.76%
米奥会展	6.22%	呷哺呷哺	-8.44%
KEEP	5.24%	澳博控股	-8.10%
兰生股份	4.59%	新高教集团	-7.92%
BOSS 直聘	3.96%	华天酒店	-7.71%
长白山	3.62%	新濠国际发展	-7.41%
全聚德	3.44%	西藏旅游	-7.39%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

行业与公司动态

一、行业资讯

【国庆假期首日海南离岛免税购物金额同增 21%】据海口海关统计，今年国庆假期首日，海南离岛免税购物金额达 1.07 亿元，共有 1.89 万人次参与离岛免税购物，累计购买离岛免税商品 8.30 万件。离岛免税购物金额、人数、件数同比分别增长 21.17%、13.81%、11.24%。

【KPRO 肯律轻食第 600 家门店落地杭州】KPRO 肯律轻食全国第 600 家门店在杭州正式落地。品牌携手上海市营养学会，提出“每天摄入 60g 蛋白质、12 种食材和 10 种微量营养素”的膳食倡导，并联合推出《肯律 7 天能量食谱》。肯德基中国品牌总经理汪涛，百胜中国首席顾客官陈琦出席了发布活动。

【茶百道海外店均销额同增 40%】据餐饮界援引中国基金报消息，茶百道境外签约门店已超 130 家，覆盖 13 个国家和地区。其中，韩国、马来西亚作为较早进入的重点市场，单店模型逐渐跑通，境外业务已由市场验证阶段进入规模化拓展阶段。韩国市场方面，茶百道已签约门店超 50 家，是门店数量最多的中国餐饮连锁品牌，几乎每周都有新店开业。茶百道海外 CEO 王欢透露，韩国门店超 90%消费者为当地用户，店均销售额同比增长 40%，80%的加盟商已经开出第二家门店，预计今年绝大多数门店可在 12 个月内实现投资回收。

【第 48 届世界技能大赛闭幕】第 48 届世界技能大赛于 2026 年 9 月 27 日在上海闭幕，中国代表团共获 41 金 11 银 4 铜，其中中国东方教育旗下三名选手取得 2 金 1 银：安徽新东方烹饪高级技工学校教师杨萧剑获烹饪（西餐）金牌，该校学生王天祥获糖艺/西点制作金牌，成都欧曼谛技工学校学生李锌获美发银牌。

二、社服上市公司公告

【广州酒家】广州酒家集团股份有限公司本年度月饼销售工作已于 2026 年 9 月 25 日（农历八月十五日）基本结束，根据截至该日的销售情况经初步统计，公司本年度自有品牌月饼累计销量 1,429.85 万盒，按农历日期同比增长 2.28%。

三、未来一月内股东大会整理

表4：**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
605108.SH	同庆楼	2026-10-08	临时股东大会	安徽省合肥市包河区马鞍山中路同庆楼五楼培训室
002707.SZ	众信旅游	2026-10-13	临时股东大会	北京市朝阳区朝阳公园路 8 号(朝阳公园西 2 门)众信旅游大厦二层大会议室
002858.SZ	力盛体育	2026-10-14	临时股东大会	上海市长宁区福泉北路 518 号 8 座 2 层会议室
603199.SH	九华旅游	2026-10-15	临时股东大会	安徽省池州市青阳县五溪新区安徽九华山旅游发展股份有限公司会议室

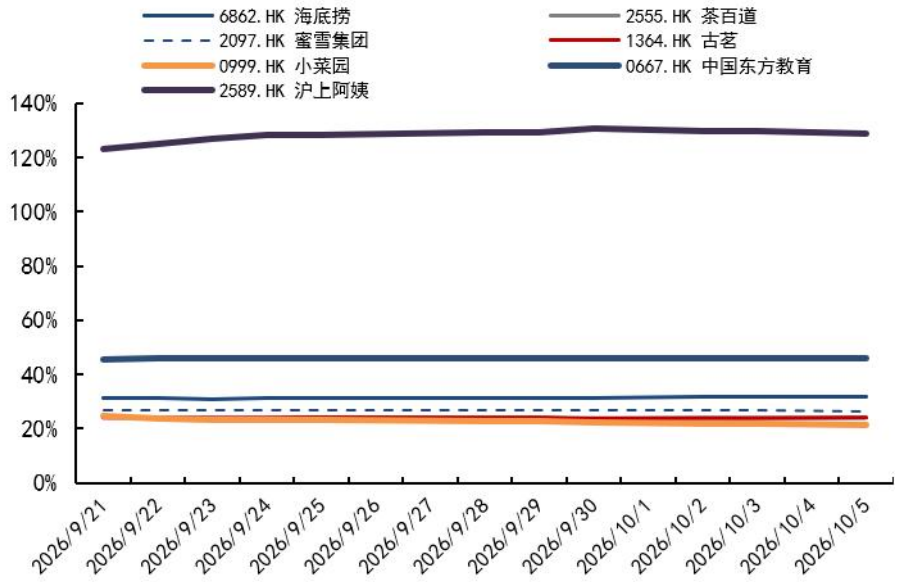
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

港股通持股梳理

社服港股核心标的中海底捞、古茗、中国东方教育、沪上阿姨获增持。报告期内（2026 年 9 月 21 日—2026 年 10 月 6 日），海底捞持股比例（沪深港股通持股比例，下同）增 0.56pct 至 31.67%，茶百道减 0.10pct 至 24.18%，蜜雪集团减 0.06pct 至 26.64%，古茗增 0.08pct 至 24.02%，小菜园减 3.09pct 至 21.46%，中国东方教育增 0.64pct 至 46.03%。

图15：**社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2026.9.21-2026.10.6）**



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小菜园、三峡旅游、学大教育、华住集团-S 行动教育、丽江股份、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、古茗、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞等。**中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、黄山旅游、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

风险提示：消费复苏不及预期、行业竞争加剧、政策监管变化风险。

仅供内部参考，请勿外传

表5：**重点公司盈利预测表**

公司	公司	投资	收盘价	市值		EPS		PE
代码	名称	评级	2026/10/6	亿元	2025A	2026E	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	优于大市	51.44	1,052.81	1.7	2.5	30	21
600515.SH	海南机场	优于大市	2.75	314.20	0.0	0.0	138	138
600754.SH	锦江酒店	优于大市	18.05	179.44	0.9	1.1	21	17
600258.SH	首旅酒店	优于大市	11.01	122.94	0.7	0.8	15	13
1179.HK	华住集团-S	优于大市	28.14	871.84	1.6	1.9	18	15
ATAT.O	亚朵	优于大市	216.40	294.40	12.8	15.8	17	14
301073.SZ	君亭酒店	优于大市	17.26	33.56	0.1	0.2	173	86
605108.SH	同庆楼	优于大市	12.11	31.49	0.4	0.6	30	20
603043.SH	广州酒家	优于大市	13.14	74.32	0.9	1.1	15	12
9922.HK	九毛九	优于大市	0.82	11.02	0.0	0.1	21	7
6862.HK	海底捞	优于大市	7.92	441.40	0.7	0.9	11	9
2517.HK	锅圈	优于大市	1.16	31.84	0.2	0.2	5	5
9987.HK	百胜中国	优于大市	275.21	932.87	18.2	20.7	15	13
6831.HK	绿茶集团	优于大市	4.18	28.18	0.7	1.0	6	4
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	147.39	559.52	15.5	17.7	10	8
1364.HK	古茗	优于大市	19.14	447.73	1.1	1.4	17	14
0999.HK	小菜园	优于大市	7.75	91.15	0.6	0.5	13	15
2408.HK	遇见小面	优于大市	3.56	25.29	0.2	0.3	21	11
3690.HK	美团-W	优于大市	60.78	3,753.22	-2.8	1.0	-	60
9961.HK	携程集团-S	优于大市	258.38	1,849.81	44.5	24.3	6	11
0780.HK	同程旅行	优于大市	8.40	197.65	1.4	1.6	6	5
300144.SZ	宋城演艺	优于大市	5.62	146.62	0.3	0.4	18	16
603136.SH	天目湖	优于大市	9.04	24.42	0.4	0.4	23	23
000888.SZ	峨眉山 A	优于大市	9.06	47.74	0.5	0.6	18	15
603199.SH	九华旅游	优于大市	31.97	35.38	1.9	2.1	17	15
600054.SH	黄山旅游	优于大市	10.50	63.50	0.4	0.5	26	21
603099.SH	长白山	优于大市	40.68	110.79	0.6	0.7	66	55
300662.SZ	科锐国际	优于大市	20.60	40.54	1.6	1.8	13	11
600861.SH	北京人力	优于大市	12.83	72.63	2.1	1.6	6	8
BZ.O	BOSS 直聘	优于大市	101.70	490.50	7.5	8.7	13	12
6100.HK	同道猎聘	优于大市	1.72	8.83	0.2	0.4	8	4
1797.HK	东方甄选	优于大市	21.58	227.43	0.5	0.5	47	40
9901.HK	新东方-S	优于大市	37.92	587.95	2.0	2.6	19	15
605098.SH	行动教育	优于大市	52.83	63.00	2.7	3.3	20	16
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	20.45	56.30	1.8	2.2	11	9
000526.SZ	学大教育	优于大市	35.82	43.65	1.6	2.6	22	14
0667.HK	中国东方教育	优于大市	3.04	67.41	0.3	0.4	9	7
1773.HK	天立国际控股	优于大市	0.65	13.67	0.4	0.4	2	2
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	2.11	17.89	0.4	0.4	6	5
002627.sz	三峡旅游	优于大市	6.55	46.22	0.1	0.2	66	28
002033.sz	丽江股份	优于大市	8.21	45.11	0.39	0.45	21	18
2643.HK	曹操出行	优于大市	12.50	62.93	-0.87	-0.38	-	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测并整理

注：单位均调整为人民币（港币兑人民币 0.87463，美元兑人民币 6.8502），部分公司如新东方-S、东方甄选、天立国际控股等财年与自然年存在明显区别，对应使用上一财年 EPS/预测目前财年 EPS/预测下一财年 EPS。

仅供内部参考，请勿外传

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±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±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

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。

仅供内部参考，请勿外传

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