下载日志已记录，仅供内部参考

暑期出行需求保持韧性，关注出行链、茶饮布局机会

社会服务板块 2026 年三季度前瞻

2026 年以来服务消费需求持续恢复，暑期休闲旅游需求释放，叠加政策端持续推动扩大内需&提振服务消费，社会服务板块景气度整体保持韧性。餐饮行业线下消费逐步修复，7-8 月全国餐饮收入同比实现正增长，头部餐饮企业凭借品牌势能及供应链优势持续改善；茶饮行业竞争逐步由补贴驱动转向规模效率竞争，头部品牌加速门店扩张，关注高成长品牌布局机会。OTA 方面，国内休闲旅游需求持续释放，出境游恢复趋势延续。酒店方面，受极端天气影响 7 月需求短期承压，随着暑期及假期出行需求改善带动 RevPAR 逐步企稳，叠加龙头企业持续推进降本增效，盈利能力有望进一步修复。随着服务消费政策持续落地，建议关注 OTA、酒店及餐饮消费链投资机会，重点推荐携程集团、同程旅行、锦江酒店、首旅酒店，此外建议关注高增长茶饮及低估值餐饮成长股布局机会：瑞幸咖啡、古茗、百胜中国、绿茶集团。

- **餐饮：线下消费温和修复，头部企业经营持续改善。**2026 年以来餐饮消费需求整体保持修复趋势，7-8 月全国餐饮收入分别实现 4567/4544 亿元，同比增长 1.4%/1.1%。随着居民消费场景逐步恢复及服务消费政策持续推进，行业需求有望延续改善。头部餐饮企业凭借品牌优势、供应链能力及运营效率提升，经营表现优于行业，建议关注绿茶集团、海底捞。

- **茶饮：行业竞争逐步回归效率，头部品牌持续扩张。**2026 年以来茶饮行业竞争逐步由补贴驱动转向品牌、供应链及运营效率竞争，头部品牌凭借规模优势持续推进门店扩张，并通过产品结构优化提升经营质量。随着外卖渠道、咖啡及早餐等品类拓展，龙头品牌仍具备较强增长潜力，建议关注古茗、蜜雪冰城。
- **OTA：出境游需求持续恢复，国际业务增长空间广阔。**2026 年以来国内休闲旅游需求持续释放，暑期出行需求保持韧性，叠加酒店供给增长及线上化率持续提升，OTA 行业经营表现稳中向好。出境游方面，随着国际航线恢复及居民跨境旅游需求释放，目的地恢复表现有所分化，国际业务仍为龙头 OTA 长期增长的重要驱动力，推荐携程集团、同程旅行。
- **酒店：RevPAR 逐步企稳，降本增效推动盈利修复。**2026 年 Q3 酒店行业需求整体保持韧性，暑期及假期客流增长带动行业 RevPAR 环比改善，酒店供给持续扩张，龙头企业通过轻资产模式发展及成本优化持续提升盈利能力。随着后续消费券、文旅消费政策等刺激措施逐步落地，酒店行业经营有望进一步修复，推荐锦江酒店、首旅酒店
- **投资建议：**2026 年 Q3 以来服务消费需求持续恢复，暑期休闲旅游需求释放，叠加政府持续推动扩大内需&提振服务消费，社会服务板块景气度整体保持韧性。随着出境游需求恢复、酒店经营改善以及餐饮茶饮行业竞争格局优化，以 OTA、酒店、餐饮、茶饮为代表的消费板块有望持续受益，旅游产业链上推荐携程集团、同程旅行、锦江酒店、首旅酒店，此外建议关注高增长茶饮及低估值餐饮成长股布局机会：百胜中国、古茗、绿茶集团。

- **风险提示：宏观消费下滑，开业进度不及预期，汇率风险，行业竞争加剧。**

推荐（维持）

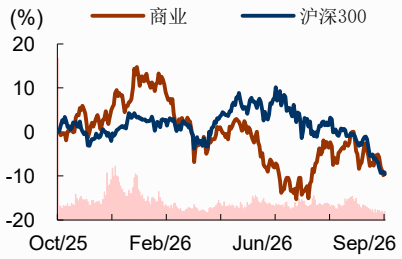
消费品/商业

行业规模

		占比%
股票家数（只）	130	2.5
总市值（十亿元）	959.8	0.9
流通市值（十亿元）	898.6	1.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.4	-9.8	-8.3
相对表现	5.5	2.9	0.2



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《互联网交易平台 2026Q3 前瞻：Q3 电商增势稳健格局有望改善，外卖大战竞争趋缓》2026-10-20

2、《社零数据点评：9 月社零增速回升，服务零售延续景气度》2026-10-20

3、《商贸社服行业周报：电商双 11 开启预售，阿里推出千问 Go 及千问办公电商版》2026-10-19

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiquan@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、餐饮：线下消费逐渐修复，餐饮需求温和复苏 4
二、茶饮：高基数下同店表现分化，头部品牌扩张延续 5
三、OTA：暑期出行需求保持韧性，出境目的地表现分化，国际业务支撑龙头长期成长 5
四、酒店：休闲需求集中释放，Q3RevPAR 温和修复 7
五、免税：海南新政叠加封关利好，中免 Q4 有望回到增长通道 9
六、投资建议 11
七、风险提示 11

图表目录

图 1 2024-2026 年 8 月餐饮收入当月值同比 19 年增长率% 4
图 2 2024-2026 年 8 月限额以上企业餐饮收入当月值与对 19 年恢复率（单位：亿元）4
图 3：中国航空煤油出厂价变化趋势 6
图 4 国内旅游总人次及同比情况 6
图 5 亚洲主要目的地中国游客月度同比增速 6
图 6 美洲与澳洲主要目的地中国游客月度同比增速 6
图 7 酒店行业整体 RevPAR 增速 8
图 8 离岛免税月度销售额 10
图 9 上海机场出入境人次及增速 10
图 10：首都机场出入境人次及增速 10

表 1：百胜中国 2026 年三季度盈利预测 4
表 2：各咖啡茶饮品牌开业净增门店数量 5
表 3：瑞幸咖啡 2026 年三季度盈利预测 5
表 4 携程集团 2026 年 Q3 盈利预测 7
表 5 同程旅行 2026 年 Q3 盈利预测 7
表 6：首旅酒店 2026Q3 盈利预测 8
表 7：锦江酒店 2026Q3 盈利预测 8
表 8：华住酒店 2026Q3 盈利预测 9
表 9：亚朵酒店 2026Q3 盈利预测 9

下载日志已记录，仅供内部参考

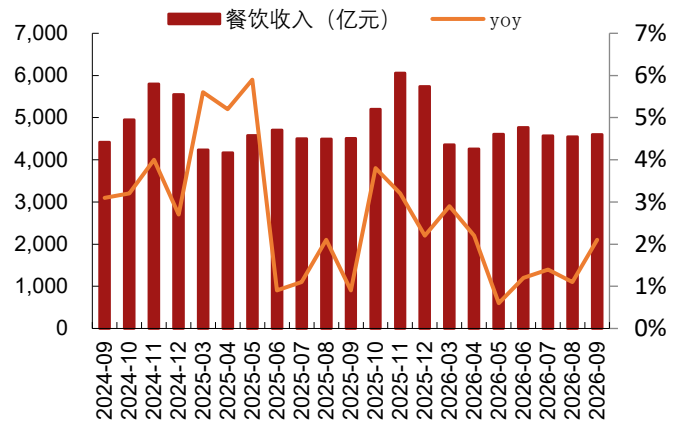
表 10：中国中免 2026Q3 盈利预测 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、餐饮：线下消费逐渐修复，餐饮需求温和复苏

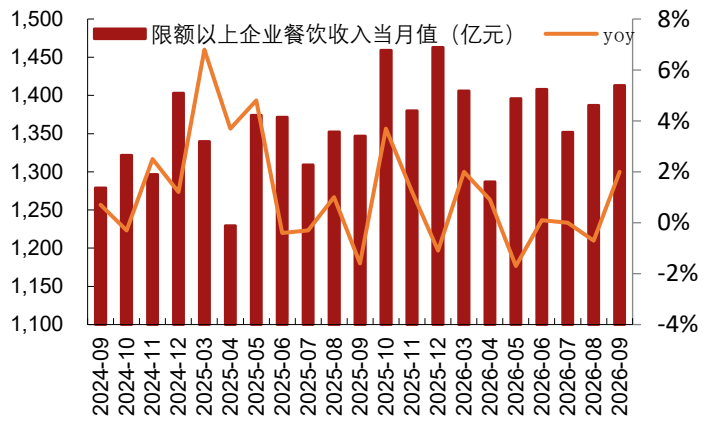
餐饮需求延续温和修复，Q3 餐饮收入保持低个位数增长。2026 年 7/8/9 月全国餐饮收入分别为 4567/4544/4603 亿元，同比增长 1.4%/1.1%/2.1%；三季度累计实现餐饮收入 13714 亿元，同比增长约 1.5%，1-9 月累计实现餐饮收入 41969 亿元。限额以上单位方面，2026 年 7/8/9 月餐饮收入分别为 1352/1387/1413 亿元，同比增长 0.0%/-0.7%/2.0%，9 月同比增速回升转正。整体来看，餐饮消费延续温和修复趋势，行业收入同比维持低个位数增长，限额以上单位 7-8 月表现弱于行业整体，9 月有所改善，但需求修复动能仍相对温和。

图 1 2024-2026 年 9 月餐饮收入当月值与同比增长率(单位：亿元)



资料来源：Wind、招商证券

图 2 2024-2026 年 9 月限额以上企业餐饮收入当月值与同比增长率（单位：亿元）



资料来源：Wind、招商证券

百胜中国门店规模稳步扩张，同店销售保持平稳，盈利预计延续增长。2026Q3 公司预计净增门店约 450 家，肯德基、必胜客持续推进门店网络扩张。考虑到门店规模增长，我们预计三季度同店销售同比基本持平，餐厅经营利润率约 17%-17.5%，与 2025Q3 基本持平。预计公司 2026Q3 实现营业收入约 34.5-35.5 亿美元，同比增长约 9.0%-9.5%；归母净利润约 3.05-3.10 亿美元，同比增长约 8.5%-9%，对应归母净利率约 8%-9%，同比基本持平。整体来看，公司通过持续拓店支撑收入增长，餐厅经营利润率保持相对稳定，规模扩张有望推动盈利稳健增长。

表 1：百胜中国 2026 年三季度盈利预测

单位：百万美元	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
总收入	3,206	2,823	2,824	3,138	3,450-3,550
yoy	4.40%	8.80%	-5.30%	12.60%	9.0%-9.5%
门店 OP margin	17.30%	13.00%	12.90%	16.10%	16.5%-18.0%
归母净利润	282	140	138	244	305-310
经调整归母净利润	282	140	309	244	310-315
归母净利润率	8.80%	5.00%	4.90%	7.80%	8%-9%
经调整归母净利润率	8.80%	5.00%	9.4%	7.8%	8.5%-9.0%

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、茶饮：高基数下同店表现分化，头部品牌扩张延续

2026Q3 以来茶饮行业进入高基数下的结构调整阶段，外卖平台补贴退坡后，行业增长逐步回归理性，品牌开店节奏有所放缓。受 2025 年同期外卖补贴带来的高基数影响，部分茶饮品牌短期经营表现承压，但行业竞争逐步由补贴驱动转向品牌力、供应链能力及运营效率竞争。头部品牌凭借规模优势持续拓展门店网络，其中古茗、沪上阿姨等品牌仍保持较快开店节奏，瑞幸咖啡门店规模持续提升。整体来看，茶饮行业正由高速扩张阶段进入规模化增长阶段，具备品牌优势和供应链能力的龙头企业有望保持较强增长韧性。

表 2：各咖啡茶饮品牌开业净增门店数量

	2026 年净增门店数量（截至 8 月）	Q1 净增门店数	Q2 净增门店数	Q3（7-8 月）净增门店数
瑞幸咖啡	7,064 家	2,548 家	2,714 家	1,802 家
蜜雪冰城	2,867 家	1,429 家	1,167 家	271 家
古茗	1,220 家	391 家	406 家	423 家
茶百道	321 家	104 家	138 家	79 家
沪上阿姨	1,562 家	624 家	596 家	342 家

资料来源：公司公告、久谦咨询、招商证券 *瑞幸 Q3TD 为 7-8 月直营单店店销同比均值，非公司正式披露 Q3 同店增速。

瑞幸咖啡门店扩张持续推进，规模增长支撑收入端保持较快增长。公司持续完善门店网络布局，依托品牌影响力提升及运营效率优化，整体销售规模保持增长。受 2025 年同期高基数影响，单店经营表现短期承压，但门店扩张及规模效应释放有望支撑盈利能力改善。我们预计 2026Q3 公司实现营业收入 182-190 亿元，同比增长约 22%-24%；门店 OP margin 预计 20%-23%，较 2025Q3 明显改善；预计经调整归母净利润约 19.5-20.5 亿元，同比增长约 41%-44%。整体来看，公司在门店规模持续扩张的同时，盈利能力有望逐步修复。

表 3：瑞幸咖啡 2026 年三季度盈利预测

单位：百万元	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
总收入	15,287	12,777	11,995	15,886	18,200-19,000
yoy	50.20%	32.90%	35.30%	28.50%	20%-25%
总门店数	29,214	31,048	33,596	36,310	38,000+
门店 OP margin	17.50%	15.00%	13.60%	21.30%	20%-23%
归母净利润	1,278	518	506	1,486	1,700-1,800
经调整归母净利润（百万元）	1,421	699	686	1,753	1950-2050
归母净利润率	9.30%	5.50%	5.70%	11.00%	10%-11%

资料来源：公司公告、招商证券

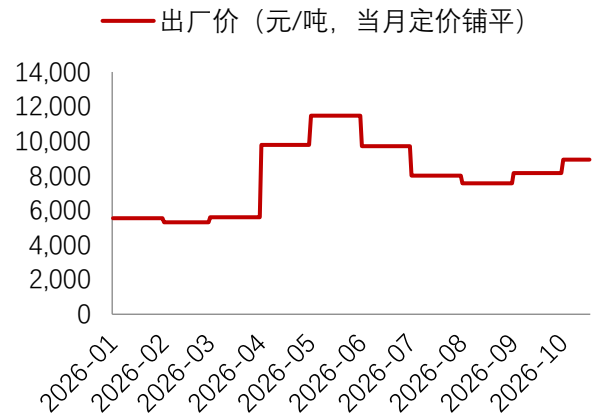
三、 OTA：暑期出行需求保持韧性，出境目的地表现分化，国际业务支撑龙头长期成长

暑期出行需求保持韧性，长期休闲需求景气度有望延续上行。受 26Q2 以来燃油价格上涨影响，部分航班取消和机票成本提升，短期影响出行需求，国内旅游人次增长有所放缓。Q3 以来随着国内航司调控机票价格采用“以价换量”策略&燃

下载日志已记录，仅供内部参考

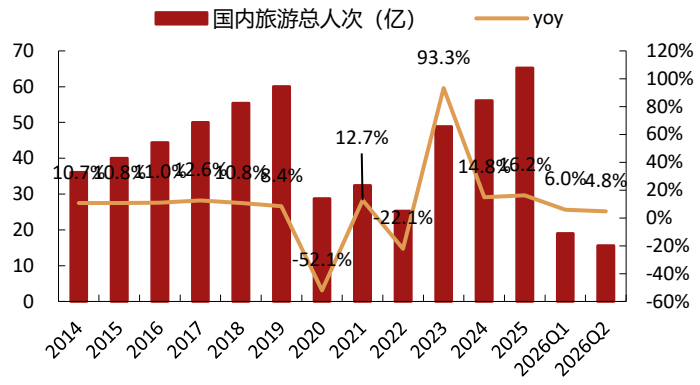
油成本短期小幅回落但仍处高位，根据国铁集团&中国民航局数据显示，26 年暑期期间（7.1-8.31），全国铁路累计发送旅客 9.54 亿人次/-0.6%，全国民航累计运送旅客 1.51 亿人次，日均 244.2 万人次/+2.9%，短期来看，Q3 出行意愿环比 Q2 略有改善但整体仍受到高油价压制。长期来看，国内体验型消费需求兴起，得益于休闲需求持续释放&国家持续出台春秋假等利好政策，长期看好国内旅游及出行趋势，量价均有望维持稳步增长未来；此外出境游方面，运力恢复与免签政策落地有望促出境游长期复苏。

图 3：中国航空煤油出厂价变化趋势



资料来源：隆众资讯，招商证券

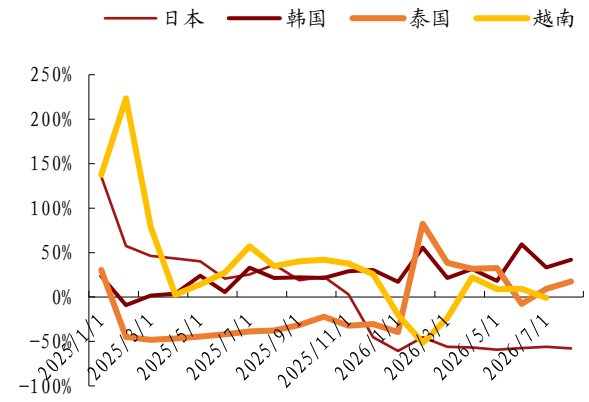
图 4 国内旅游总人次及同比情况



资料来源：文化和旅游部，招商证券

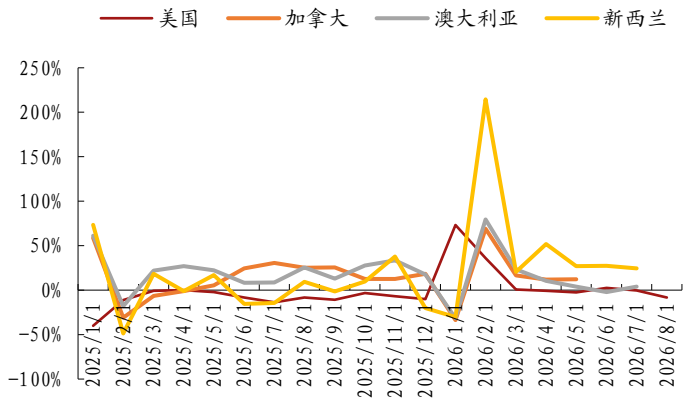
Q3 以来出境游需求整体保持韧性，目的地恢复节奏有所分化。东亚方面，2026 年 7/8 月中国大陆赴日游客分别为 42.8/41.8 万人次，同比下降 56.1%/59.0%，日本线路延续承压；韩国、泰国、越南等亚洲主要目的地同比增速呈现差异化表现，其中部分近程目的地需求逐步恢复。欧美澳方向，2026 年 7/8 月美国、加拿大、澳大利亚、新西兰等主要目的地中国游客同比增速有所波动，跨境旅游需求持续释放但不同目的地恢复节奏存在明显差异。

图 5 亚洲主要目的地中国游客月度同比增速



资料来源：各国旅游局或统计局、招商证券

图 6 美洲与澳洲主要目的地中国游客月度同比增速



资料来源：各国旅游局或统计局、招商证券

休闲需求保持韧性，国际业务延续增长，长期业绩增长确定性强。26Q3 以来随着暑期休闲旅游需求持续释放，居民跨境出行意愿保持稳定，OTA 行业景气度整体平稳。受益于旅游消费线上化率持续提升以及跨境旅游需求恢复，平台国际业务仍具备较强增长空间；同时，目的地结构变化推动出境游需求更加多元化，有

下载日志已记录，仅供内部参考

望进一步提升龙头 OTA 平台用户价值及业务弹性，长期业绩增长确定性较强，推荐携程集团、同程旅行。

表 4 携程集团 2026 年 Q3 盈利预测

单位：亿元	2025Q3	2026Q3E	同比变动
营业收入	183.4	184.5-187.0	1.4%
住宿预订收入	80.5	83.5-84.5	4.3%
交通票务收入	63.1	62.5-64.0	1.2%
其他收入	39.9	38.0-38.5	-4.5%
营业成本	33.6	33.5-34.5	1.4%
毛利率	81.7%	81.0%-82.0%	-
归母净利润	49.0	47.5-48.5	-75.7%
归母净利率	108.5%	26.0%-26.5%	-82.5%
经调整净利润	58.6	57.0-58.0	-2.1%
经调整净利润率	31.9%	30.0%31.0%	-1.1%

资料来源：公司公告、招商证券

表 5 同程旅行 2026 年 Q3 盈利预测

单位：亿元	2025Q3	2026Q3E	同比变动
营业收入	55.1	57.0-58.5	5.2%
住宿预订收入	15.8	16.0-17.0	5.0%
交通票务收入	22.1	21.0-22.5	-2.5%
其他收入	8.2	10.5-11.5	35.0%
营业成本	18.9	19.0-19.5	1.6%
毛利率	65.7%	66.0%-67.5%	1.2%
归母净利润	9.8	9.5-10.0	0.7%
归母净利率	17.7%	17.0%-17.5%	-0.7%
经调整净利润	10.6	11.0-12.0	7.5%
经调整净利润率	19.2%	19.5%-20.5%	0.5%

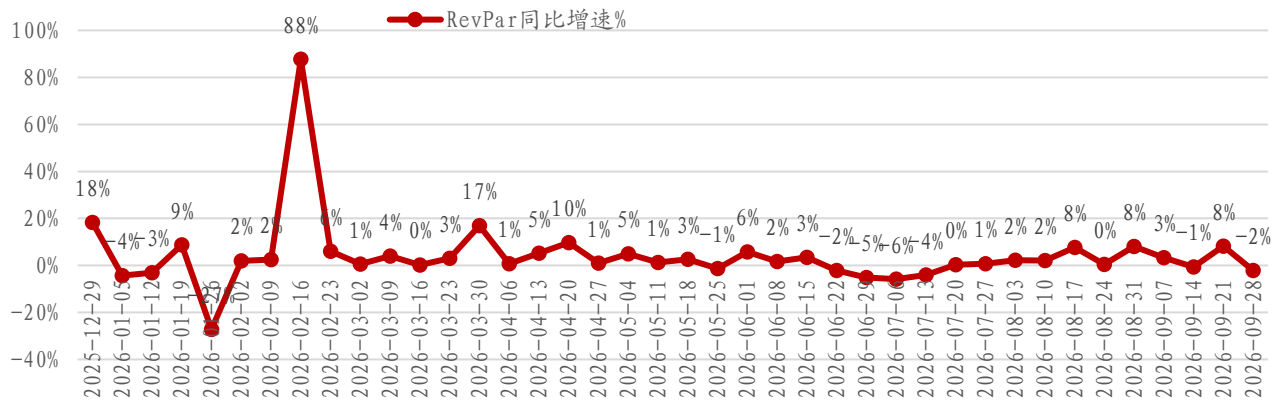
资料来源：公司公告、招商证券

四、酒店：休闲需求集中释放，Q3RevPAR 温和修复

根据酒店之家数据，2026 年三季度酒店行业 RevPAR 同比整体呈现温和修复态势，暑期休闲旅游需求释放及旺季客流增长对酒店经营形成一定支撑，受极端天气影响 7 月周 revpar 多呈现小幅下滑，多数周 RevPAR 同比实现小幅正增长，其中 8 月 17 日、8 月 31 日及 9 月 21 日当周同比增速分别达到 7.7%/8.1%/8.1%。但从季度整体走势来看，行业经营改善仍存在一定波动，部分周度 RevPAR 同比仍处于负增长区间，反映当前酒店需求恢复力度相对温和，旺季需求对经营改善的带动作用较为明显，但持续增长动力仍有待进一步巩固。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7 酒店行业整体 RevPAR 增速



资料来源：酒店之家、招商证券

首旅酒店预计 2026Q3 公司国内 RevPAR 对 2019 年恢复至 94%-96%，暑期旅游客流增长带动酒店需求改善，但商旅需求恢复仍相对偏弱，同店经营表现仍面临一定压力。公司持续推进产品升级及轻资产化拓店，预计三季度净开店约 166 家，期末门店总数达到约 8080 家。盈利方面，预计 2026Q3 公司实现总收入 20.32-20.62 亿元，同比下降约 2.8%-4.2%；实现归母净利润 3.00-3.30 亿元，同比下降约 7.8%-16.2%。

表 6：首旅酒店 2026Q3 盈利预测

单位：百万元	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
国内 RevPAR 恢复度	97%	94%	98%	104%	99%	93%	91%	94%-96%
门店数量	7002	7084	7268	7501	7686	7792	7914	8080
酒店收入	1732	1563	1803	2028	1741	1512	1747	1940-1970
景区收入	130	203	93	94	132	187	86	92
总收入	1862	1765	1896	2121	1873	1699	1833	2032-2062
总成本	1736	1563	1548	1641	1719	1527	1514	1620-1640
营业利润	126	202	348	480	154	172	319	412-442
归母净利润	83	143	254	358	108	117	228	300-330

资料来源：公司公告、招商证券

锦江酒店预计 2026Q3 预计公司国内 RevPAR 对 2019 年恢复至 100%-102%，较去年同期基本持平，境外 RevPAR 对 2019 年恢复至 101%-103%，较去年同期提升 5%-7%。门店扩张方面，预计三季度净开店约 210 家，期末门店总数达到 14720 家。盈利方面，预计 2026Q3 公司实现总收入 36.70-37.10 亿元，同比下降约 0.1%-1.2%；归母净利润 3.5-4.3 亿元，同比增长约-6.7%-14.7%。

表 7：锦江酒店 2026Q3 盈利预测

单位：百万元	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
国内 RevPAR 对 19 年恢复度	107%	96%	97%	102%	105%	98%	96%	100%-102%
国际 RevPAR 对 19 年恢复度	113%	107%	112%	96%	104%	102%	97%	101%-103%
门店数量	13416	13513	13796	14008	14192	14336	14510	14720
国内收入	2244	2135	2530	2694	2278	2086	2474	2630-2660
国外收入	1029	807	1055	1021	972	784	992	1040-1060
总收入	3273	2942	3585	3715	3250	2870	3466	3670-3710
总成本	3395	2848	3007	3163	3176	2784	2935	3120-3150
营业利润	-123	94	578	551	74	86	531	550-590
归母净利润	-195	36	335	375	47	52	377	350-430

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

华住集团预计 2026Q3 预计公司国内 RevPAR 对 2019 年恢复至 119%-121%，较去年同期持平至提升 2%，国际 RevPAR 对 2019 年恢复至 116%-118%，较去年同期提升 2%-4%。同时公司持续推进轻资产化拓店，预计三季度净开店约 402 家，期末门店总数达到 14020 家。盈利方面，预计 2026Q3 公司实现总收入 71.30-72.10 亿元，同比增长约 2.4%-3.6%；归母净利润 15.50-16.50 亿元，同比增长约 3.5%-7.6%。

表 8：华住酒店 2026Q3 盈利预测

单位：百万元	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
国内 RevPAR 对 19 年恢复度	116%	118%	113%	119%	117%	114%	116%	119%-121%
国际 RevPAR 对 19 年恢复度	119%	113%	113%	114%	123%	115%	112%	116%-118%
门店数量	11025	11564	12016	12580	12940	13274	13618	14020
国内收入	4788	4477	5107	5722	5192	4604	5317	5820-5870
国外收入	1235	918	1324	1245	1228	946	1283	1310-1340
总收入	6023	5395	6426	6961	6420	5550	6600	7130-7210
总成本	5220	4373	4744	4974	5264	4468	4852	5130-5180
营业利润	803	1022	1682	1987	1156	1082	1748	2000-2080
归母净利润	49	894	1544	1469	812	941	1592	1550-1650

资料来源：公司公告、招商证券

亚朵酒店 2026Q3 预计 RevPAR 同比增长-2%-2%，较去年同期改善 0%-6%，同时持续推进轻资产化拓店，预计三季度净开店约 86 家，期末门店总数达到约 2250 家。零售业务方面，预计三季度零售收入达 11.50-12.00 亿元，同比增长约 35.9%-41.8%。盈利方面，预计 2026Q3 公司实现总收入 31.50-32.50 亿元，同比增长约 19.9%-23.7%；经调整归母净利润 5.50-5.70 亿元，同比增长约 15.8%-20.0%。

表 9：亚朵酒店 2026Q3 盈利预测

单位：百万元	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
酒店数量	1654	1727	1800	1924	2018	2086	2164	2,200-2,300
RevPAR 同比增速	-6%	-7%	-4%	-2%	-1%	-3%	-2%	-2%-2%
酒店收入	1319	1212	1504	1782	1623	1435	1712	1880-1950
零售收入	765	694	965	846	1082	807	1036	1150-1200
总收入	2084	1906	2469	2628	2705	2242	2748	3150-3250
营业成本	1670	1551	1872	1976	2081	1773	2075	2240-2280
营业利润	414	355	596	651	624	469	673	780-820
净利润	331	244	425	474	452	342	486	520-570
经调整归母净利润	333	244	424	475	451	341	485	520-570

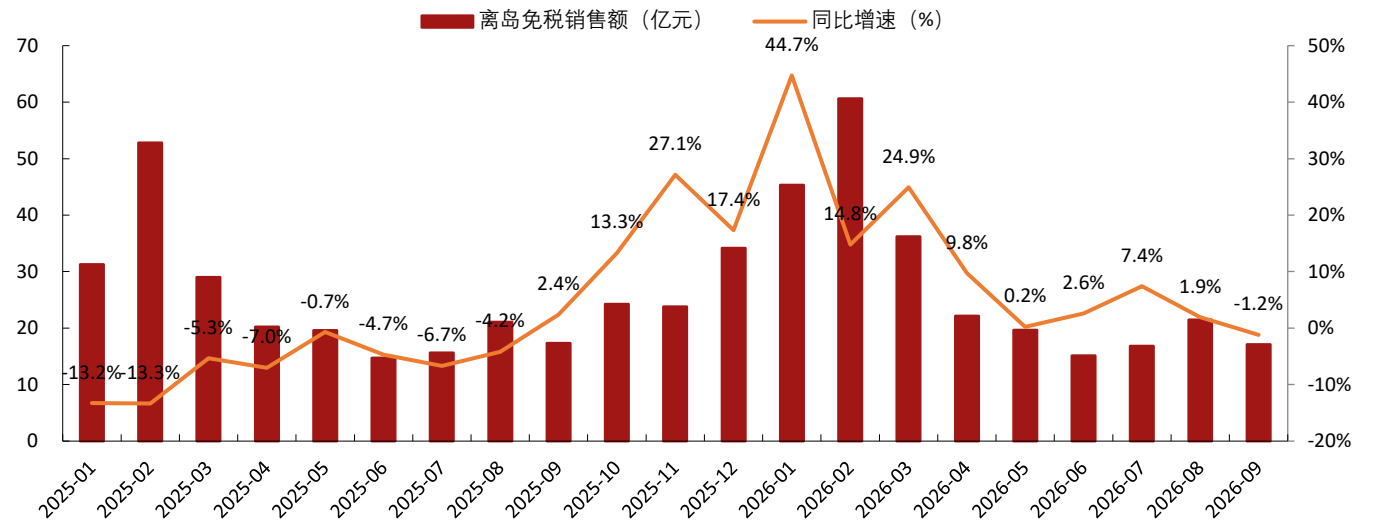
资料来源：公司公告、招商证券

五、免税：海南新政叠加封关利好，中免 Q4 有望回到增长通道

2026 年 Q3 海南离岛免税销售约 55.4 亿，同比增长 2.5%，随着海南离岛免税新政和国补回落，免税销售收入增速回到低个位数水平。2026 年国庆七天长假，全岛离岛免税购物总金额达 8.55 亿元，同比增长 19.3%（对比 2025 年同期），假期效应依旧显著。

下载日志已记录，仅供内部参考

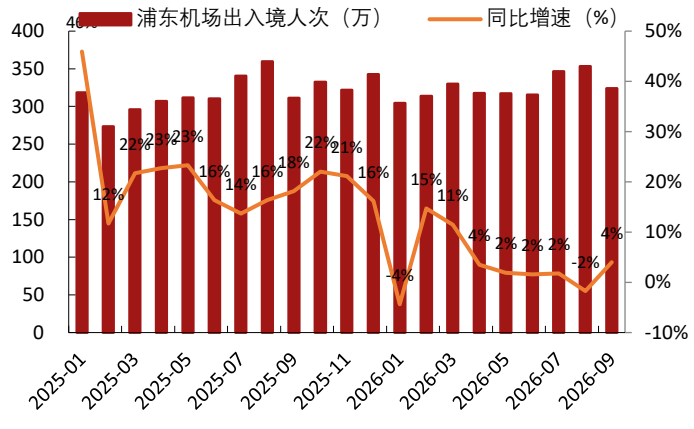
图 8 离岛免税月度销售额



资料来源：海口海关、招商证券

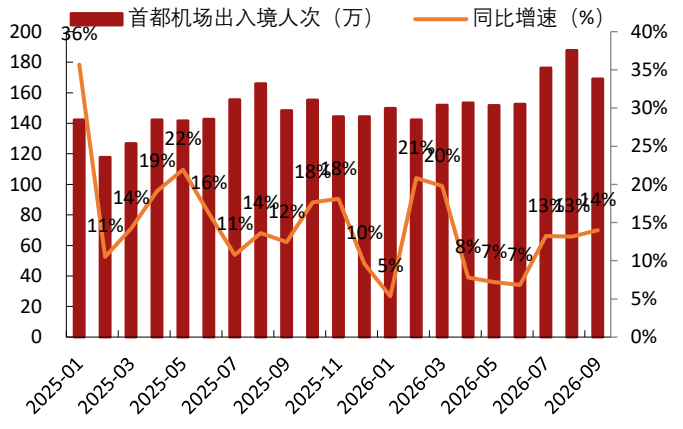
从机场和口岸免税来看，Q3 上海机场出入境人次 1024 万人次，同比增长 1.2%，浦东机场高基数叠加油价等因素影响增速略有放缓；首都机场出入境人次 533.2 万人次，同比增长 13.4%，受益国航基地加码洲际及过境免签红利，机场线下销售有望维持稳定。但中免日上线上受合规影响下降整治，商业模式从一般贸易转为跨境电商，导致商品定价走高，销售额大幅下降，预计线上业务占比将大幅下降。

图 9 上海机场出入境人次及增速



资料来源：上海机场、招商证券

图 10：首都机场出入境人次及增速



资料来源：北京机场、招商证券

此外，预计中免 2026 年三季度毛利率同比小幅增长 1-2pct，主要是因为：1）高毛利的线下业务占比提升；2）人民币汇率升值。预计中免三季度收入 105-110 亿元，同比下滑 6-10%，归母净利润（不计非经常损益）5-6 亿元，同比增长 11-33%。



表 10：中国中免 2026Q3 盈利预测

利润表摘要（单位：亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
营业收入	167.46	114.05	117.11	138.31	169.06	107.49	105-110
同比增速（%）	-11.0%	-8.5%	-0.4%	2.8%	1.0%	-5.8%	-6.1%~-10.3%
销售毛利率(%)	33.0%	32.5%	32.0%	33.3%	33.6%	34.3%	33.5%-34.5%
归属母公司股东的净利润	19.38	6.62	4.52	5.34	23.48	7.58	5.0-6.0

下载日志已记录，仅供内部参考

利润表摘要（单位：亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3E
同比增速（%）	-16.0%	-32.2%	-28.9%	53.6%	21.2%	14.5%	10.6%-32.7%

资料来源：公司公告、招商证券

六、投资建议

2026 年以来国内旅游需求延续恢复趋势，暑期出行需求释放&体验式消费需求持续增长，叠加政府持续推动扩大内需&提振服务消费，旅游产业链景气度整体保持韧性。出境游方面，随着国际航线持续恢复及居民跨境旅游需求释放，OTA 国际业务仍具备较强增长潜力；酒店方面，Q3 行业 RevPAR 环比改善，叠加龙头企业持续推进降本增效，盈利能力有望进一步修复。随着服务消费政策持续落地，以 OTA、酒店、餐饮、茶饮为代表的出行及消费板块有望持续受益，旅游产业链上推荐携程集团、同程旅行、锦江酒店、首旅酒店，此外建议关注高增长茶饮及低估值餐饮成长股布局机会：瑞幸咖啡、古茗、百胜中国、绿茶集团。

七、 风险提示

1、宏观经济、消费恢复不及预期风险；

2、门店扩张及运营效率不及预期风险，新店爬坡速度低于预期；

3、汇率风险；

4、行业竞争加剧风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 ± 5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。