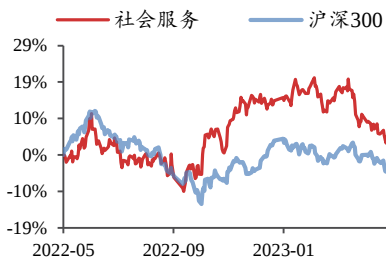


社会服务

2023 年 05 月 28 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《暑期旅游预订热潮将至，佳禾食品发布定增预案扩产咖啡——行业周报》-2023.5.21

《茶饮/咖啡加速下沉渗透，出入境政策持续优化——行业周报》-2023.5.14

《服务型消费复苏强劲，布局新商业模式下的投资机会》-2023.5.9

咖啡产业规模突破 2000 亿，618 预售美妆表现亮眼

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 出行/免税：数字文旅大势所趋，深免中标深圳机场免税

出行/旅游：同程发布 2023Q1 业绩公告，平均月活和月付费用户创历史新高，收入和经调整净利润均超疫前。未来持续深化产业链一体化布局，聚焦下沉市场用户渗透；Club Med 发布品牌升级计划，国内度假村项目推进顺利。**访港数据追踪：**本周（5.21-5.27）内地访客总入境人次达 480207 人，环比-8.3%，日均 6.9 万人，恢复至 2019 年月度（5 月）日均的 45.1%。**免税：**5 月 24 日，深圳机场公告宣布拟和深免集团成立合资公司共同经营 T3 航站楼进出境免税店及福永码头免税店，本次合作将充分发挥深圳机场客流优势以及深免集团的资源与运营优势，实现优势互补、合作共赢。

● 餐饮/酒店：美团发布咖啡行业报告，4 月酒店整体恢复超 2019

餐饮：咖啡浪潮步入全民化，根据美团数据测算，2022 年中国咖啡产业规模 2007 亿元，预计 2025 年中国咖啡产业规模将达到 3693 亿元，年复合增速达 21.56%；金猫（佳禾食品）咖啡加工产能位于 Top3。除上市公司外，众多非上市连锁餐饮品牌加入出海布局，沙利文预计 2026 年海外中式餐饮市场规模有望达 4098 亿美元，年复合增长率达 9.4%。**酒店：**2023 年 4 月，中国内地所有级别酒店 RevPAR 超越 2019 年同期，其中，中档和经济型酒店恢复程度最高，较 2019 年同期 RevPAR 恢复超 120%。2023 年 1-4 月累计数据显示，RevPAR 较 2019 年的恢复指数疫情以来首次突破 100 大关，达到 101。

● 美丽：618 美妆品类业绩亮眼，重组胶原蛋白 2 项指导原则正式发布

(1) 618 预售首日李佳琦直播间的 GMV 约 49.77 亿元/yoy+21.4%。欧莱雅以 3.2 亿元成绩高居榜首，珀莱雅当日 GMV 为 3.13 亿元，位列第二，与欧莱雅以较大优势领先其它美妆品牌。(2) 众山生物发布无菌级透明质酸钠新产品，引领医药原料高质量新标准。(3) 国家药监局器审中心组织制定了《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则》、《重组人源化胶原蛋白原材料评价指导原则》2 项医疗器械产品注册审查指导原则，规范重组胶原蛋白市场发展。

● 本周社服板块整体略有波动，教育类领涨

本周（5.22-5.26）社会服务指数-0.82%，跑赢沪深 300 指数 1.55pct，在 31 个一级行业中排名第 10；2023 年初至今社会服务行业指数-8.00%，低于沪深 300 指数的-0.95%，在 31 个一级行业中排名第 25。本周（5.22-5.26）教育类标的领涨。受益标的：科思股份、大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

● **风险提示：**疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、出行/旅游：2023Q1 同程业绩亮眼，Club Med 启动品牌升级计划.....	4
1.1、同程：乘出行复苏东风，下沉市场龙头成长可期.....	4
1.2、复星旅文：Club Med 发布全球品牌升级计划.....	5
1.3、航空：国内民航平稳运行，国际航班持续恢复.....	5
1.4、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港持续恢复.....	6
2、免税：深圳机场拟与深免集团合作，海南 4 月免税店日销表现良好.....	7
2.1、深圳机场拟引入深免集团参与进出境免税店运营，实现优势互补.....	7
2.2、海南省 4 月免税店日均零售额 1.3 亿元，同比增长 2.7 倍.....	8
3、餐饮：美团发布咖啡行业报告，多个品牌宣布海外扩张.....	8
3.1、咖啡浪潮步入全民化，2022 年产业规模达 2007 亿元.....	8
3.2、中国连锁餐饮品牌出海元年，运营模式、供应链为考验.....	9
4、4 月酒店业绩恢复强势，中档和经济型酒店恢复程度最高.....	10
5、美丽：618 美妆市场表现亮眼，重组胶原蛋白 2 项指导原则正式发布.....	11
5.1、李佳琦直播首日美妆 GMV 近 50 亿元，欧莱雅、珀莱雅领先其他品牌.....	11
5.2、众山生物：首创无菌级透明质酸钠，引领医药原料高质量新标准.....	11
5.3、重组胶原蛋白 2 项指导原则正式发布，规范胶原蛋白市场发展.....	12
6、行业行情回顾：本周服板块跑输大盘.....	12
6.1、行业跟踪：本周社服板块持续波动.....	12
6.2、社服标的表现：本周（5.22-5.26）教育类上涨排名靠前.....	14
7、风险提示.....	15

图表目录

图 1：2023Q1 平台营收和经调整溢利均超 2019 年同期.....	4
图 2：2023Q1 交通/住宿/其他业务齐头并进.....	4
图 3：2023Q1 MAU、MPU、付费率同步提升.....	5
图 4：微信小程序为同程主要流量入口.....	5
图 5：国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 112%.....	6
图 6：国际客运执行航班量恢复至 2019 年 38.7%.....	6
图 7：近一周内地/全球访港人数环比-8.3%/4%.....	6
图 8：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 45.1%/47.8%.....	6
图 9：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-12.4%/19.4%.....	7
图 10：深圳机场旅客吞吐量最高超过 5000 万人次.....	8
图 11：预计 2025 年中国咖啡产业规模为 3693 亿元（单位：亿元）.....	8
图 12：中国咖啡消费量与成熟国家有较大差距（单位：千袋）.....	8
图 13：金猫（佳禾食品）咖啡加工产能位于 Top3.....	9
图 14：4 月所有档次酒店 RevPAR 恢复超过 2019 年同期（单位：%）.....	10
图 15：中国内地前 4 个月酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 101%.....	10
图 16：本周（5.22-5.26）社服板块跑赢沪深 300（%）.....	13
图 17：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）.....	13
图 18：本周（5.22-5.26）社会服务在一级行业排名 10（%）.....	13
图 19：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 25（%）.....	13
图 20：本周（5.22-5.26）米奥会展、科德教育、行动教育领涨（%）.....	14

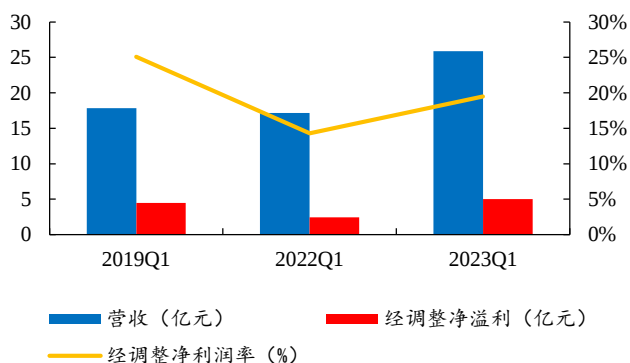
图 21： 本周（5.22-5.26）*ST 文化、*ST 明诚、钢研纳克跌幅较大（%）	14
图 22： 本周（5.22-5.26）西安旅游、科德教育、西域旅游净流入额较大（万元）	14
图 23： 本周（5.22-5.26）曲江文旅、中公教育、首旅酒店净流出额较大（万元）	15
表 1： 618 预售首日李佳琦直播间欧莱雅、珀莱雅 GMV 位列前二	11
表 2： 盈利预测与估值	15

1、出行/旅游：2023Q1 同程业绩亮眼，Club Med 启动品牌升级计划

1.1、同程:乘出行复苏东风，下沉市场龙头成长可期

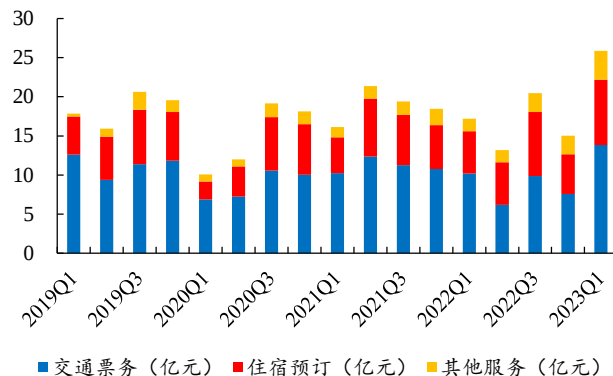
2023Q1 同程业绩复苏显著提速，营收和经调整净溢利均超 2019 年同期。同程公布 2023Q1 业绩报告，期内实现营收 25.86 亿元/+50.53%，较 2019 年同期增长 45.01%；实现经调整净溢利 5.04 亿元/+105.6%，较 2019 年同期增长 12.30%。2023 年一季度防疫政策调整下居民旅游需求快速释放，出行链各环节呈现强势复苏态势，分业务看，2023Q1 公司交通/住宿/其他业务分别实现收入 13.83/8.34/3.69 亿元，同比 +35.93%/53.62%/134.11%。交通业务总票务量创历史新高，其中机票量较 2019 年同期提升 35%，火车票量恢复至 2019 年同期水平，共推交通业务较 2019 年同期增长 9.8%；住宿业务酒店间夜量较 2019 年同期高增 130%，ADR 同比恢复。

图1：2023Q1 平台营收和经调整溢利均超 2019 年同期



数据来源：公司公告、开源证券研究所

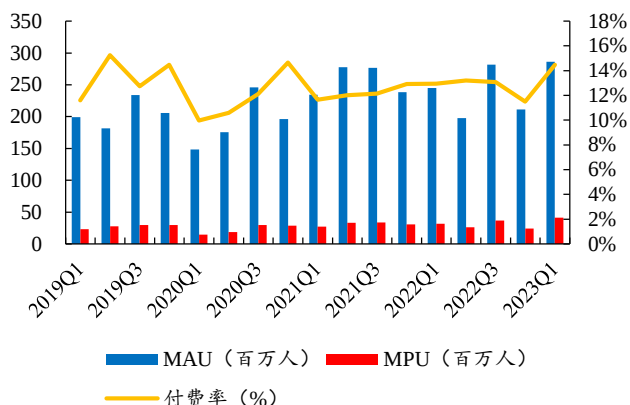
图2：2023Q1 交通/住宿/其他业务齐头并进



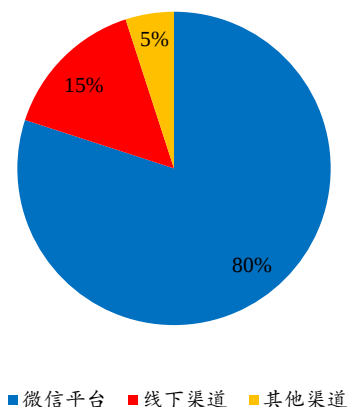
数据来源：Wind、开源证券研究所

MAU（月活用户）、MPU（平均月付费用户）创历史新高。通过多年的布局和差异化打法，公司已构建涵盖线上线下，多元服务场景、多渠道的流量生态，成为非一线市场渗透最为成功的 OTA 平台，在强化微信流量入口合作前提下（2023Q1 微信小程序平均 MAU 占比 80%），加大手机厂商、短视频平台等线上渠道投放力度，同时加码酒店/汽车/地铁等线下渠道引流（线下渠道贡献 15% MPU）。2023Q1 平台 MAU 为 2.86 亿人/+16.9%，MPU 0.41 亿人/+30.6%，对应付费率 14.5%，同比提升 1.5pct，通过丰富平台服务功能，用户粘性呈现显著提升。

紧抓国内旅游新风向，充分挖掘下沉市场潜力。近年国内旅游市场呈现以新圈层、新服务、新场景为特点的“国民新旅游”发展趋势，一线旅游市场消费升级完成后，大众旅游市场的全面消费升级已至，拥有更大的用户规模、更高的旅行频次和更多元的旅行需求。非一线市场在旅游市场供给端的重要性逐步凸显，根据公司平台数据，2023 年五一长假期间，国内三线及以下城市酒店预订量较 2019 年同期增长超过 150%。截至 2023 年 3 月 31 日，公司居住在中国非一线城市的注册用户占注册用户总数约 86.6%，微信平台上约 68.7% 的新付费用户来自中国非一线城市。考虑下沉市场线上化仍相对不高，公司立足微信生态挖掘和下沉市场全产品闭环，付费用户数及 ARPU 值均有提升空间，支撑下沉市场份额持续扩大。

图3：2023Q1 MAU、MPU、付费率同步提升


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：微信小程序为同程主要流量入口


数据来源：Wind、开源证券研究所

完善旅游市场一站式平台布局，赋能上下游筑深壁垒。产品端在传统机票+酒店等业态外，完善了汽车票、打车、公交、民宿等全链路服务体系，同时持续加码线下旅行社等布局，并有望重新开拓国际市场扩容空间，其他业务收入占比由2019年同期的2%增至2023年的14.2%。公司不断创新商业模式，通过技术赋能上下游供应链，驱动全产业经营效率跃迁，夯实平台领先优势，落地项目包括：交通环节环节，与洛阳轨道交通集团达成战略合作，上线“洛易行”城市通微信小程序；旅游景点环节，同程旅行与自贡中华彩灯大世界达成战略合作，推进景区数字化建设等；酒店住宿环节，通过全面的PMS品牌组合向更多单体与连锁酒店及非标住宿提供软件（SaaS）服务解决方案。

1.2、复星旅文：Club Med 发布全球品牌升级计划

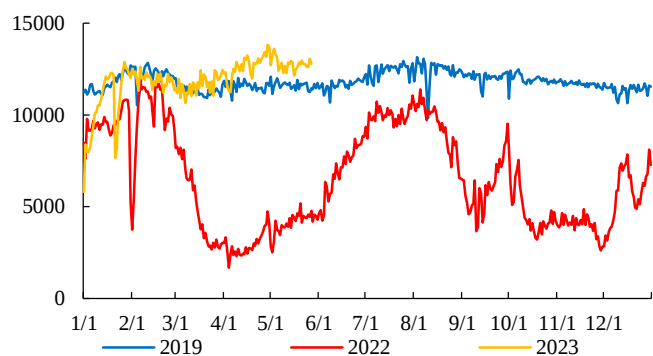
Club Med 向生活方式品牌逐步升级。2023年5月24日，复星旅文旗下高端休闲度假品牌 Club Med 召开品牌升级媒体推广会，宣布“这就是自由自在”为全新品牌标语，继续夯实品牌已快乐为核心的价值主张。本次品牌升级计划在中国的落地也预示着地中海俱乐部进一步加强与新一代度假旅行者在生活方式上的沟通，让更多中国消费者充分享受度假乐趣。

Club 国内度假村项目有望加速落地。2023年上半年，地中海俱乐部累计预订客户人次同比增加29%，五一期间地中海俱乐部的营业额已恢复至2019年同期210%，中国已成为 Club Med 在全球的第二大客源市场。目前 Club Med 在国内运营九家度假村，并计划2023年再开三家全新度假村，分别位于南京仙林、江苏太仓和四川黑龙滩，其中南京仙林度假村将以地中海俱乐部旗下首家城市度假村亮相，未来将持续打造更有特色的中国度假产品，吸引更多海外消费者入境旅游。

1.3、航空：国内民航平稳运行，国际航班持续恢复

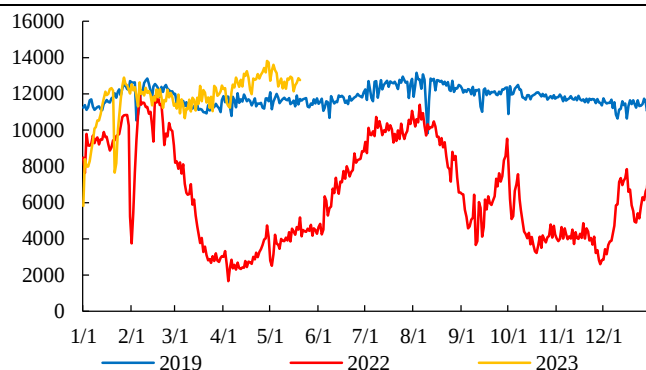
根据航班管家，2023年5月27日全国客运执行航班量13909架次，恢复至2019年同期99%，其中，国内客运执行航班量12784架次，恢复至2019年同期111.5%。5月整体恢复程度趋近99%，全国航空运行整体平稳。

图5：国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 112%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图6：国际客运执行航班量恢复至 2019 年 38.7%

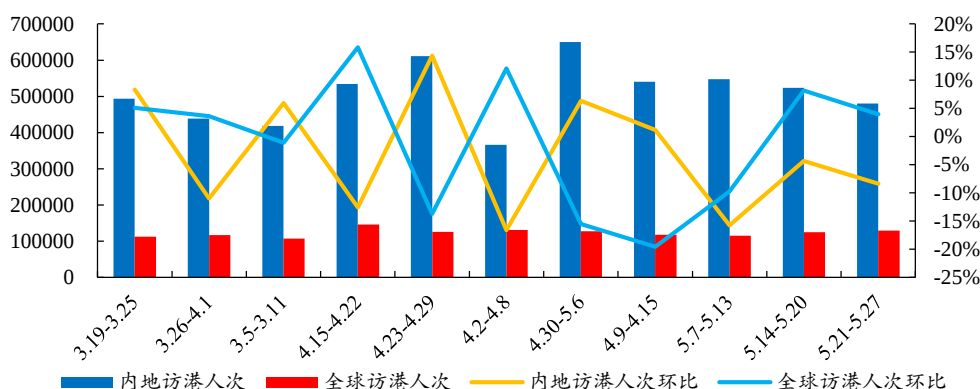


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.4、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港持续恢复

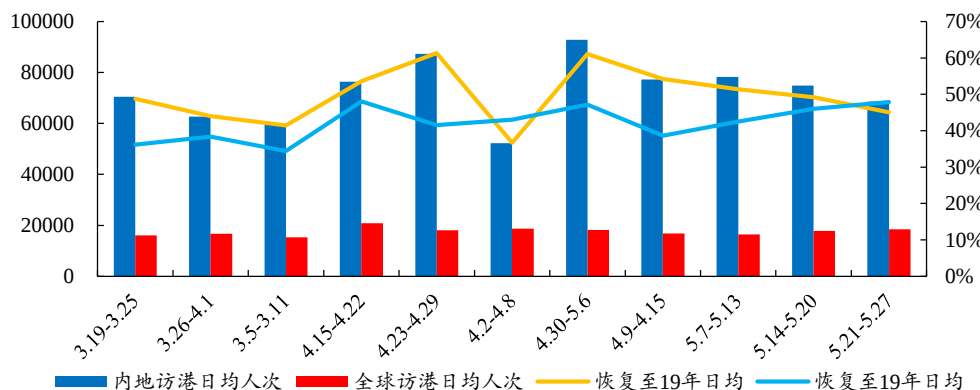
本周（5.21-5.27）内地访客总入境人次达 480207 人，环比-8.3%；全球访客总入境人次（除内地外）达 129516 人，环比+4%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度（5 月）日均的 45.1%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月度（5 月）日均的 47.8%。内地访港整周单日峰值 103106 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 2.5 万人次。

图7：近一周内地/全球访港人数环比-8.3%/4%

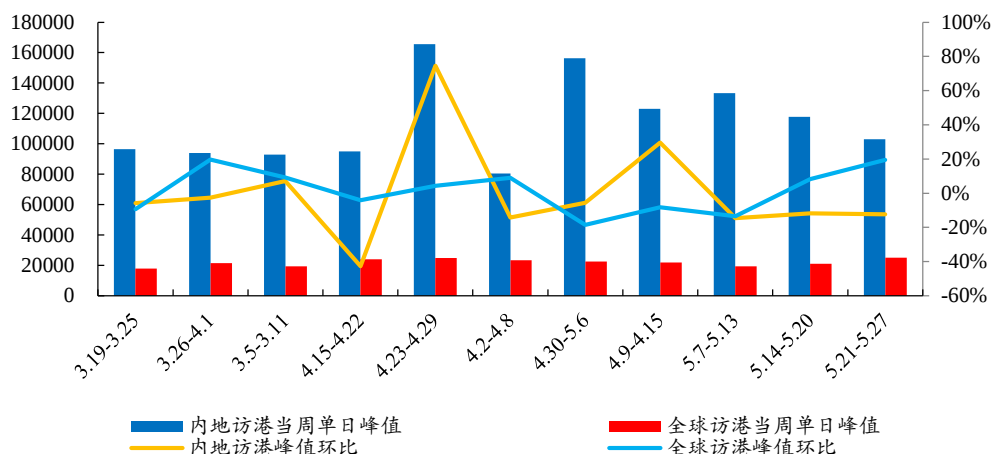


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图8：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 45.1%/47.8%



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图9：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-12.4%/19.4%


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、免税：深圳机场拟与深免集团合作，海南4月免税店日销表现良好

2.1、深圳机场拟引入深免集团参与进出境免税店运营，实现优势互补

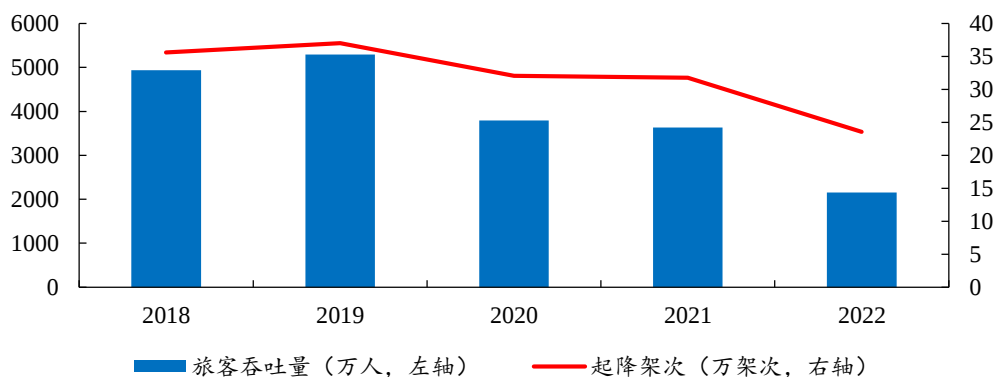
2023年5月24日，深圳机场发布公告《关于T3航站楼进出境免税店租赁合同主体变更暨关联交易的公告》，拟与深免集团成立合资公司，共同经营深圳机场T3航站楼进出境免税店和福永码头免税店，提升深圳机场免税店运营管理能力，增加免税业务收益。

深圳机场曾于2023年1月6日公告宣布深免集团中标深圳机场T3航站楼免税店运营，进出境免税店面积共2195.73平方米，其中进境免税店面积377平方米，包含2个经营网点，出境免税店面积1818.73平方米，包含6个经营网点。本次公告对于经营面积无变动。

租金方面，深圳机场收到珠海免税、王府井、深免集团三家报价，深免集团胜出。租金合同中保底租金3280元/平方米/月，折合8642万元/年，进境/出境提成比例为30%/24%，租金模式为“月保底租金、月营业额提成两者取高”。

深免集团成立于1980年，深圳市国资委直管，是中国第一家经国务院批准在全国范围内开展免税业务的国有独资公司。深免集团拥有70多家免税店，免税商品年销售额30余亿元。此外，深免集团与全球500+品牌建立长期合作关系，与DUFY集团、DFS集团、皇权集团、韩国SM、韩际新世界等国际知名免税集团保持合作关系。截至2022年底，深免集团资产总额537,127万元，净资产370,442万元；2022年度营业收入154,678万元，净利润5,968万元。

深圳机场2019年旅客吞吐量达到5293.19万人次，国内排名第5，其中国际旅客吞吐量525.45万人次。深圳机场与深免集团两大巨头合作，充分发挥深圳机场客流优势和深免集团的资源与运营优势，实现优势互补、合作共赢。

图10：深圳机场旅客吞吐量最高超过 5000 万人次


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、海南省 4 月免税店日均零售额 1.3 亿元，同比增长 2.7 倍

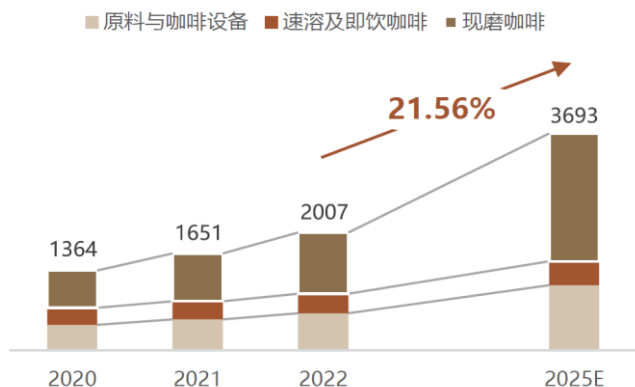
海南省统计局综合处处长姚洁斯近日在解读 4 月份全省经济运行情况时表示，4 月，海南社会消费品零售总额同比增长 38.9%；免税店日均零售额 1.3 亿元，同比增长 2.7 倍；限额以上单位金银珠宝类和化妆品类分别增长 562.4%和 79.5%。

客流方面，4 月，全省旅客吞吐量增长 310.8%，接待游客人数增长 111.6%，旅游收入增长 136.3%，增速均较 3 月有所加快。

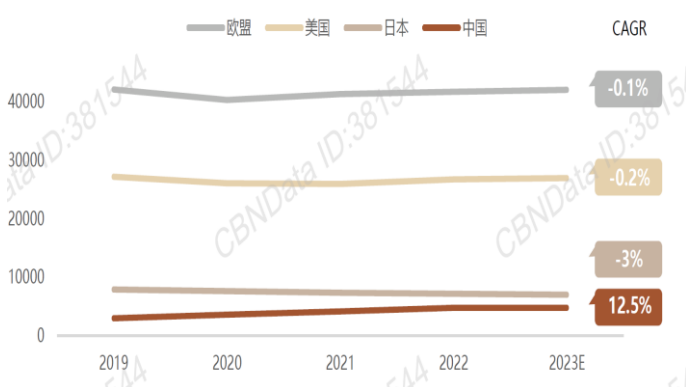
3、餐饮：美团发布咖啡行业报告，多个品牌宣布海外扩张

3.1、咖啡浪潮步入全民化，2022 年产业规模达 2007 亿元

中国咖啡产业快速发展，产业规模已突破 2000 亿。根据美团数据测算，2022 年中国咖啡产业规模 2007 亿元，预计 2025 年中国咖啡产业规模将达到 3693 亿元，年复合增速达 21.56%。从消费量角度来看，相对于咖啡消费成熟国家，中国作为咖啡消费的新兴力量，咖啡豆消费量快速增长，复合增长率高达 12.5%，与发达国家差异不断缩小，未来发展潜力仍大。

图11：预计 2025 年中国咖啡产业规模为 3693 亿元（单位：亿元）


资料来源：美团数据

图12：中国咖啡消费量与成熟国家有较大差距（单位：千袋）


资料来源：美团数据

下游头部品牌布局烘焙，中游现有玩家积极创新加工模式。目前中游工厂主要分布在上海、广州等地。具体而言，头部品牌选择向中游延伸，以期通过自建实现B端业务拓展与品牌资产沉淀，星巴克在昆山投资约 11 亿元建绿色咖啡烘焙工厂、瑞幸的第二家烘焙厂已于 2022 年 Q2 完成投资协议 计划投资 12 亿美元。针对小微精品与跨界玩家，中游的新模式与新形态、新应用则为他们提供了全新的解决方案。以上海的六号工厂为例通过小体量品牌烘焙痛点切入赛道 设计与整合策划能力的叠加则进一步让咖啡作为优质文化载体成为可能。

图13：金猫（佳禾食品）咖啡加工产能位于 Top3



资料来源：美团数据

3.2、中国连锁餐饮品牌出海元年，运营模式、供应链为考验

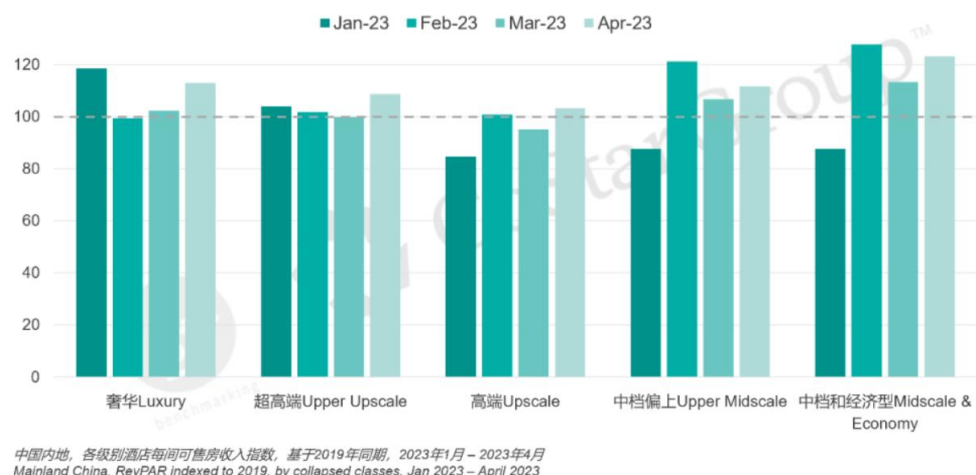
除上市公司外，众多非上市连锁餐饮品牌加入出海布局。据沙利文预测，2026 年，海外中式餐饮市场规模有望达 4098 亿美元，21-26ECAGR(年复合增长率)达 9.4%。2023 年 2 月，正新鸡排吹响了全球招商冲锋号，并定下了未来要在全球布局“十万门店，千亿产值”的发展目标；3 月 9 日，喜茶宣布将开放日本、新加坡、泰国、越南、马来西亚等东南亚海外市场的合伙人申请；3 月底，瑞幸新加坡两家门店试营业。4 月，瑞幸位于新加坡第一高楼国浩大厦的门店开启试营业；同样是在 3 月底，咪咪米线发布 2023 年将加大海外市场的布局计划，称未来将逐步解锁加拿大、美国、澳大利亚等海外国家和地区。4 月，鱼你在一起创始人表示不仅要提高国内开店速度，同时也将加速海外市场的扩张，在纽约、迪拜、加拿大等海外城市和国家布局加盟门店；而日前，深耕鲜果茶的新式茶饮品牌甜啦啦创始人王伟也前往新加坡、印尼等东南亚多个国家进行了一线考察，甜啦啦海外首店最快将于 2023 年 7 月面世。此外，茉莉奶白、虎丫炒鸡也都表示未来等到时机成熟的话，品牌也有计划出海的打算。

一比一模式复制不适合海外加盟店的扩张，供应链或成最大考验。（1）**模式方面**，多位餐饮品牌创始人表示，相比国内，在海外市场开展加盟和特许经营业务时，对于加盟商的筛选，以及门店的选址、运营管控，甚至是产品矩阵等方面不会照搬国内的那套标准，会设立相对更加严格的要求和标准。（2）**供应链方面**，以蜜雪冰城为例，蜜雪冰城悉尼门店开业后，网友曾一度排队了两小时才等到，不少消费者表示果汁、奶盖不够新鲜，带给消费者的体验感很差。对此，蜜雪冰城方面解释称是因为澳大利亚暂时没有供应链工厂，一部分材料由国内运输，导致部分原料缺乏，成本压力较大。

4、4月酒店业绩恢复强势，中档和经济型酒店恢复程度最高

中国酒店市场4月份整体战绩喜人。2023年4月，中国内地所有级别酒店都获得了每间可售房收入指数超越2019年同期。其中，中档和经济型酒店恢复程度最高，较2019年同期每间可售房收入指数超过120。奢华级别酒店紧随其后，指数超过110。

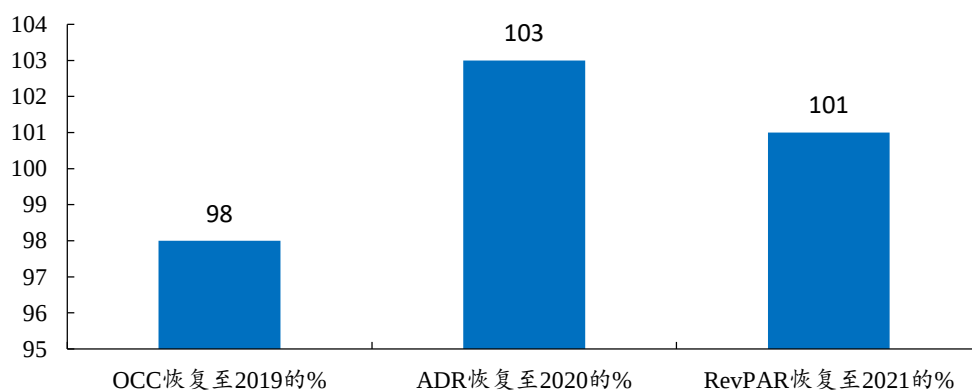
图14：4月所有档次酒店 RevPAR 恢复超过 2019 年同期（单位：%）



资料来源：STR

2023年1-4月累计数据显示，三个主要业绩指标指数均得到进一步提升。基于2019年同期，中国内地年累计入住率指数为98，为本年度至今最高。平均房价则继续稳步增长，目前指数达到103，超越2019年同期。值得注意的是，每间可售房收入指数在疫情以来首次突破100大关，达到101。

图15：中国内地前4个月酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 101%



数据来源：STR、开源证券研究所

5、美丽：618 美妆市场表现亮眼，重组胶原蛋白 2 项指导原则正式发布

5.1、李佳琦直播首日美妆 GMV 近 50 亿元，欧莱雅、珀莱雅领先其他品牌

据青眼情报数据显示，618 预售首日李佳琦直播间的 GMV 约 49.77 亿元，同比增长 21.4%。其中，国产品牌 GMV 约 12.73 亿元，占直播间 GMV 的 25.56%；外资品牌 37.05 亿元，占 74.43%。

从品牌 GMV 排名来看，排名前 20 品牌总 GMV 为 27.61 亿元，占李佳琦直播间预售首日总 GMV 的 55.5%。欧莱雅以 3.2 亿元的成绩高居榜首，国货美妆品牌珀莱雅位列第二，当日 GMV 为 3.13 亿元，与欧莱雅以较大优势领先其它美妆品牌。而珀莱雅一举反超，冲上天猫美妆 TOP1，与品牌不过度依赖超头主播，重视自播等策略不无关系。

表1：618 预售首日李佳琦直播间欧莱雅、珀莱雅 GMV 位列前二

排名	品牌	商品数（个）	GMV（亿元）
1	欧莱雅	15	3.2
2	珀莱雅	11	3.13
3	兰蔻	11	2.32
4	雅诗兰黛	13	2.04
5	OLAY	9	1.83
6	修丽可	7	1.53
7	资生堂	5	1.41
8	CPB	5	1.15
9	卡诗	7	1.04
10	薇诺娜	7	1.03
11	可复美	3	1.01
12	SK-II	3	1
13	雅萌	2	0.97
14	娇兰	4	0.97
15	黛珂	4	0.97
16	娇韵诗	3	0.93
17	理肤泉	4	0.85
18	Ulike	1	0.76
19	MISTINE	2	0.74
20	海蓝之谜	4	0.73

资料来源：青眼号外公众号、开源证券研究所

5.2、众山生物：首创无菌级透明质酸钠，引领医药原料高质量新标准

5 月 25 日，众山生物在北京国家会议中心举办了“2023 生物科技产业创新论坛暨众山生物无菌级透明质酸钠新品发布会”，从生物科技产业政策和生物科技创新发展两大板块重点研讨，并发布了众山生物无菌级透明质酸钠新产品。此次无菌级透明质酸钠新产品发布，是继医药级透明质酸原料后众山生物对技术的更新迭代。

无菌级透明质酸原料，是指通过无菌生产工艺生产的非最终灭菌透明质酸原料产品。目前是市场上透明质酸钠原料包括食品级、化妆品级、药用级均为非无菌透明质酸钠。无菌级透明质酸钠相比非无菌透明质酸钠优势主要在于其无需再进行最终灭菌工序，即可供下游无菌制剂和无菌医疗器械等生产企业使用。

众山生物：强研发实力+产业链布局，以专业驱动透明质酸钠市场前行

高质量的原料是众山生物发展的基石，也是其保持领先优势的核心竞争力。众山生物以药品标准设计公司的质量体系和生产体系，在透明质酸钠原料药领域（国家药品标准名称为玻璃酸钠）是中国第二家同时拥有玻璃酸钠 GMP 证书、CEP 欧洲药典适应性证书的企业。

（1）为了提高原料的质量水平，众山生物选用微生物发酵，非动物来源原料进行生产，肉毒素、核酸及蛋白质三大核心杂质指标均领先行业水平。以肉毒素为例，目前行业的肉毒素水平普遍按照药典标准控制在 <0.05 IU/mg，但众山生物医药级透明质酸钠细菌内毒素可稳定控制在 ≤ 0.001 IU/mg，是欧洲药典国际标准规定值的1/50，远超其标准。

（2）众山生物建造了国内首家无菌透明质酸钠原料药自动化车间，产品覆盖生化原料药、组织工程学原材料、功能性护肤成分等领域。相较于传统医药级原料生产车间，众山生物的无菌生产车间使用国内外一流企业的生产设备，从物料转移源头开始全部采用全程密闭操作，生产线高度自动化，减少人员干预，通过严格的无菌控制保障产品质量。

5.3、重组胶原蛋白 2 项指导原则正式发布，规范胶原蛋白市场发展

5 月 23 日，为进一步规范重组胶原蛋白创面敷料等医疗器械的管理，国家药监局器审中心组织制定了《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则》、《重组人源化胶原蛋白原材料评价指导原则》2 项医疗器械产品注册审查指导原则。

其中《注册审查指导原则》中明确表明，产品名称的材料部分统一为“重组胶原蛋白”，如重组胶原蛋白凝胶敷料、重组胶原蛋白创面敷贴等。除非有充分资料证明重组胶原蛋白原材料的结构特征等能够给申报产品功能带来额外获益，产品名称不区分具体材料特征。

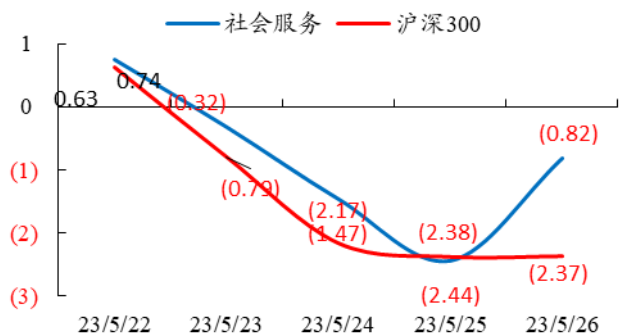
同时，适用于按第二类医疗器械管理的重组胶原蛋白创面敷料，其结构组成中含有重组胶原蛋白成分（不包括动物组织提取的胶原蛋白成分），用于非慢性创面及其周围皮肤的护理，产品通常为凝胶、液体、敷贴、膏状等型式。

6、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘

6.1、行业跟踪：本周社服板块持续波动

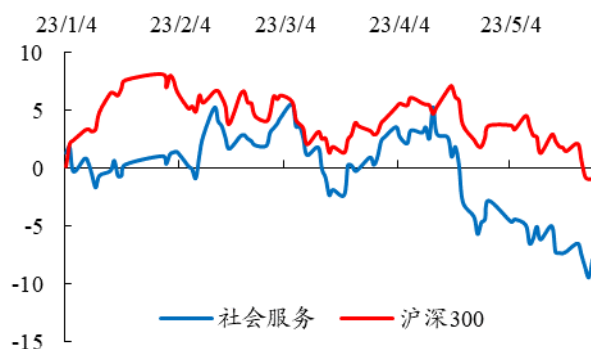
本周（5.22-5.26）社会服务指数-0.82%，跑赢沪深 300 指数 1.55pct，在 31 个一级行业中排名第 10；2023 年初至今社会服务行业指数-8.00%，低于沪深 300 指数的-0.95%，在 31 个一级行业中排名第 25。

图16: 本周(5.22-5.26)社服板块跑赢沪深300(%)



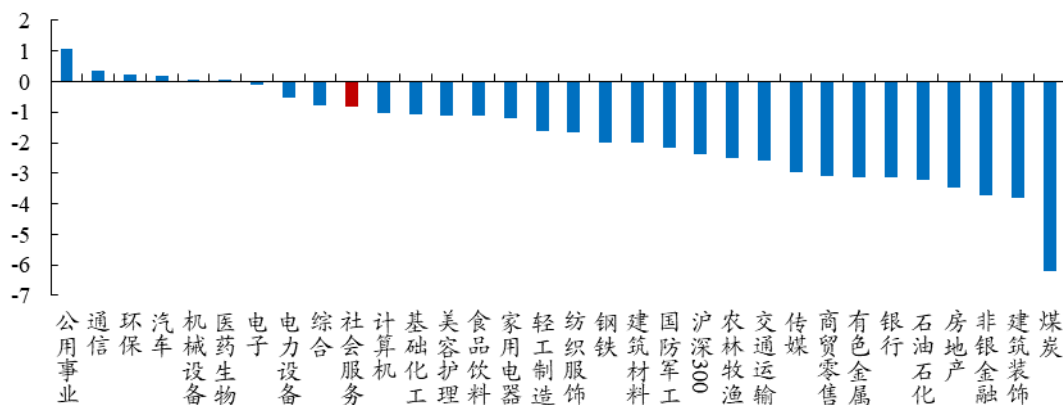
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2023年初至今社服板块走势弱于沪深300(%)



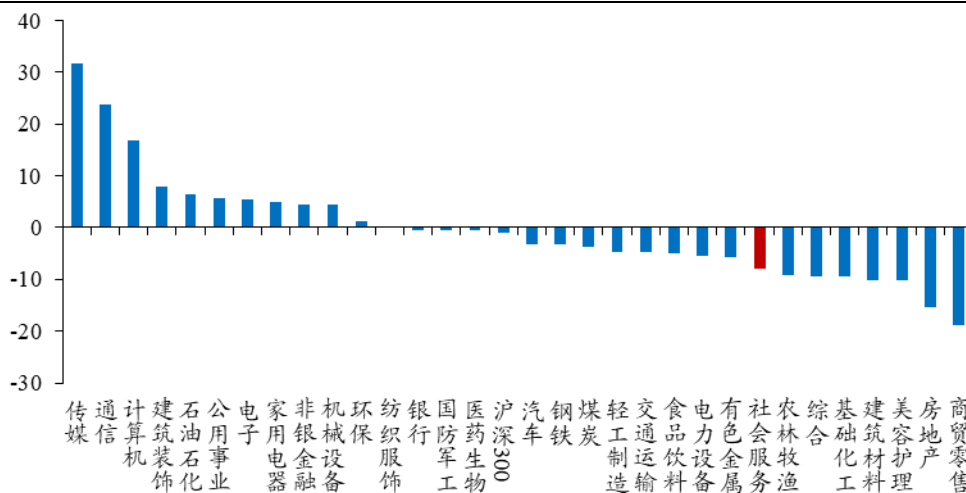
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 本周(5.22-5.26)社会服务在一级行业排名10(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2023年初至今社会服务在一级行业排名第25(%)

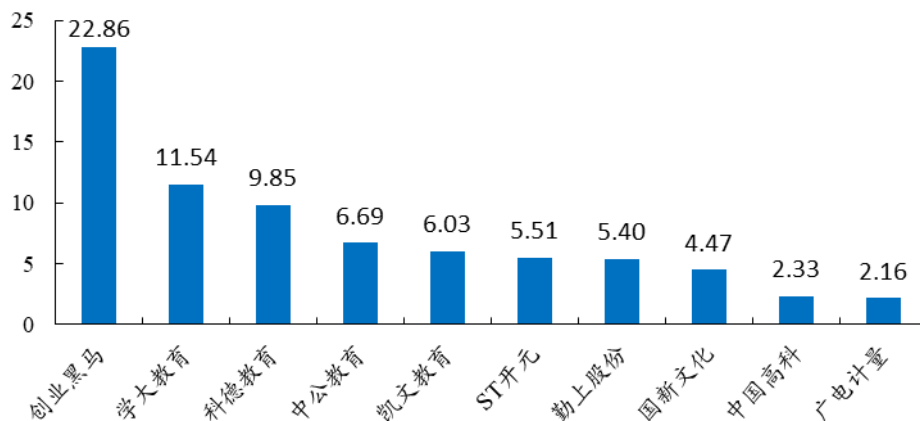


数据来源: Wind、开源证券研究所

6.2、社服标的表现：本周（5.22-5.26）教育类上涨排名靠前

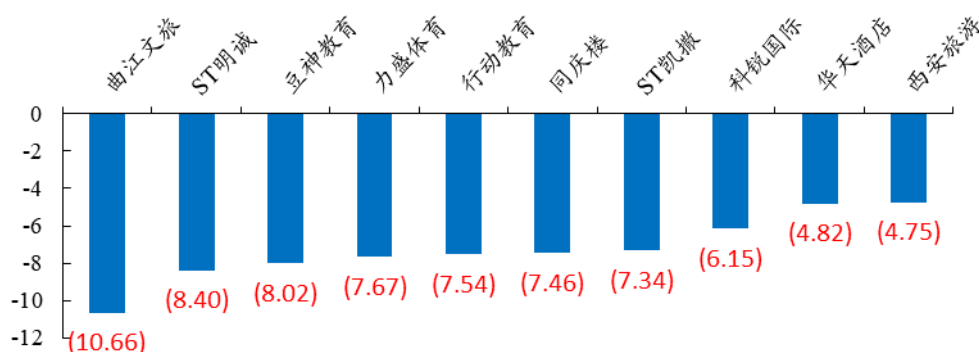
本周（5.22-5.26）涨幅前十名以教育类为主，涨幅前三名分别为创业黑马、学大教育、科德教育，跌幅前三名分别为曲江文旅、*ST 明诚、豆神教育。净流入额前三名分别为中公教育、创业黑马、科德教育，净流入额后三名为力盛体育、曲江文旅、锦江酒店。

图20：本周（5.22-5.26）米奥会展、科德教育、行动教育领涨（%）



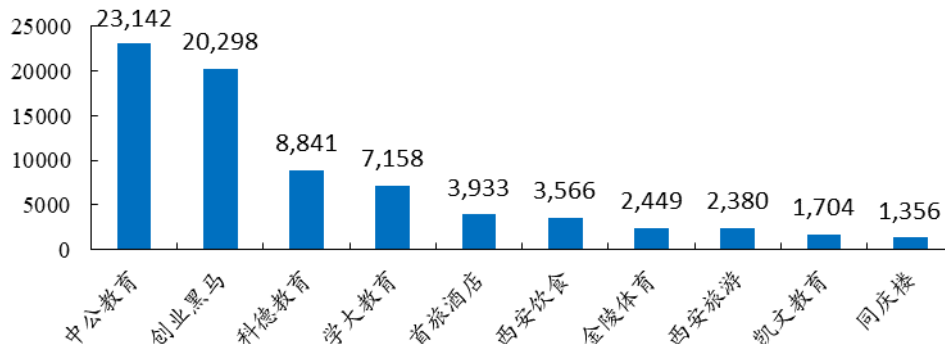
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（5.22-5.26）*ST 文化、*ST 明诚、钢研纳克跌幅较大（%）



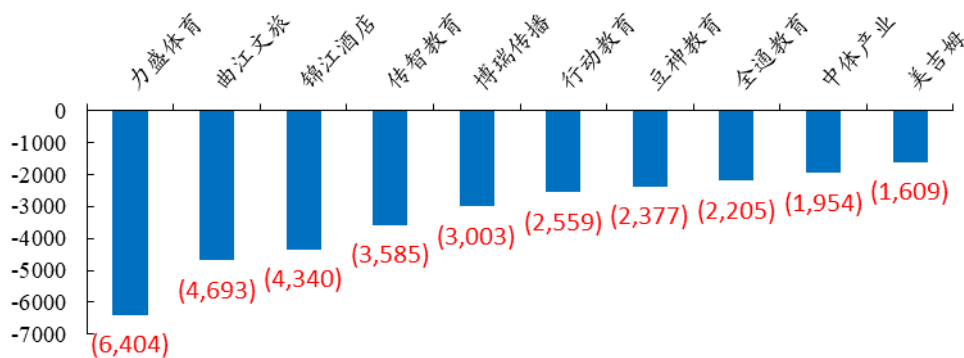
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（5.22-5.26）西安旅游、科德教育、西域旅游净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（5.22-5.26）曲江文旅、中公教育、首旅酒店净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值

代码	公司名称	2023年5月26日	EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	130.70	4.99	6.88	8.53	26.18	18.99	15.32	未评级
2150.HK	奈雪的茶	6.21	0.17	0.36	0.53	36.55	17.39	11.71	未评级
9869.HK	海伦司	8.81	0.18	0.29	0.37	50.34	30.01	23.80	买入
9922.HK	九毛九	14.26	0.36	0.57	0.92	39.10	25.23	15.51	买入
001308.SZ	康冠科技	27.56	3.11	4.02	5.12	8.86	6.86	5.38	买入
688028.SH	沃尔德	22.31	0.72	0.92	1.08	31.04	24.13	20.63	未评级
688363.SH	华熙生物	90.72	2.59	3.32	4.11	35.04	27.33	22.05	买入
300896.SZ	爱美客	466.80	8.21	11.12	14.68	56.86	41.97	31.79	买入
603605.SH	珀莱雅	170.00	3.43	4.29	5.73	49.59	39.63	29.66	买入
300957.SZ	贝泰妮	101.37	3.21	4.13	5.39	31.60	24.54	18.82	买入
600754.SH	锦江酒店	47.14	1.46	2.12	2.58	32.34	22.25	18.27	买入
600258.SH	首旅酒店	19.69	0.74	1.04	1.25	26.64	18.86	15.76	未评级
600916.SH	中国黄金	12.06	0.59	0.71	0.83	20.28	16.90	14.60	买入
300795.SZ	米奥会展	54.53	1.69	2.38	3.18	32.21	22.95	17.13	买入
300662.SZ	科锐国际	34.35	1.82	2.38	3.02	18.86	14.45	11.39	未评级
600861.SH	北京人力	23.54	1.23	1.46	1.70	19.19	16.08	13.86	未评级
600662.SH	外服控股	6.11	0.28	0.32	0.37	22.04	19.15	16.53	未评级
605300.SH	佳禾食品	20.68	0.63	0.89	1.13	32.89	23.30	18.30	买入
603081.SH	大丰实业	15.93	1.21	1.53	1.85	13.20	10.39	8.59	未评级
603059.SH	倍加洁	22.21	1.32	1.64	1.92	16.82	13.55	11.57	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、中国黄金、米奥会展、佳禾食品为开源证券研究所预测，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期

7、风险提示

疫情反复、项目落地不及预期，零售不及预期，行业竞争加剧等。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn