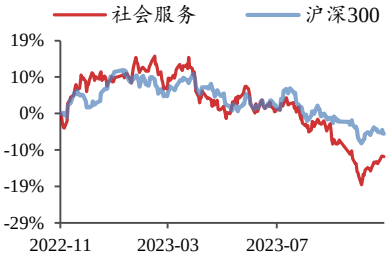
社会服务

2023 年 11 月 19 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

《智能化大潮重塑服务生态，新银发群体释放文旅潜能》-2023.11.8

《三季度旅游消费恢复提速，性价比为双十一主旋律—行业周报》-2023.10.29

《老年群体助推节后错峰游，锅圈拟于 11 月港股上市—行业周报》-2023.10.22

2023 年全球休闲旅游平稳复苏，科思股份海外设厂加速全球布局

——行业周报

初敏（分析师）
chumin@kysec.cn
证书编号：S0790522080008

● **出行/免税：2023 年全球休闲旅游平稳复苏，10 月国内一线机场客流持续爬坡**

出行/旅游：2023 年美洲/欧洲/亚太/中东/非洲地区入境休闲旅游人次分别恢复至 2019 年同期 96%/97%/70%/113%/87%，入境休闲旅游消费分别恢复至 2019 年同期 98%/119%/68%/146%/103%，其中中东地区恢复程度全球领先。中东多国际加快旅游产业基础设施投资，有望为国内文旅品牌输出海外带来机遇。**访港数据追踪：**本周（11.11-11.17）内地访客总入境人次达 576237 人，环比+4.2%，日均 8.2 万人，恢复至 2019 年月度（11 月）日均的 128.1%，已大幅超越疫前水平。**免税：**2023 年 9 月，韩国免税总销售额 9.98 亿美元，环比+14.46%边际回暖，恢复至 2019 年同期 53.29%。

● **餐饮/酒店/人力资源：美国餐饮增长强劲，招聘需求逐渐改善**

餐饮：麦当劳、星巴克、墨式烧烤公布三季报，单 Q3 收入增速均超过 10%，利润增速快于收入，2023 年 8/9/10 月美国餐饮销售额分别同比增长 9.5%/10.86%/7.77%，餐饮市场增长强劲。**酒店：**亚朵三季度收入端大幅增长，RevPAR 恢复至 2019 年同期的 118%，并创历史新高，但利润率表现略逊于一、二季度，经营杠杆未充分显现。**人服：**BOSS 直聘公布三季报，蓝领和下沉市场渗透提升，2023Q3 收入同比增加 36.3%，平均月活跃用户同比增加 37.7%，同时公司表示招聘市场需求正逐渐改善。

● **美丽：科思股份拟海外投资建设防晒系列，爱美客与 Jeisys 签订经销协议**

（1）科思股份：11 月 17 日公司公告拟在马来西亚投资建设“马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目”，将加速公司防晒剂产能全球布局。**（2）爱美客：**11 月 7 日公司公告拟以自有资金 8.1 亿元投资建设产业化生产线及创新转化平台，实现公司凝胶类、溶液类产品产能规模扩大以及涂抹式给药器、青光眼引流管等新产品产业化。11 月 8 日，公司公告与韩国 Jeisys 公司签署《经销协议》，Jeisys 公司授权爱美客独家负责其旗下 Density 和 LinearZ 医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地推广、分销、销售和相关服务。协议至公司约定的产品获得 NMPA 批准后 10 年终止。

● **本周社服板块跑赢大盘，教育、检测、旅游类领涨**

本周（11.13-11.17）社会服务指数+2.15%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个一级行业中排名第 7；2023 年初至今社会服务行业指数-19.19%，低于沪深 300 指数的-7.84%，在 31 个一级行业中排名第 27。本周（11.13-11.17）教育、检测、旅游类标的领涨。

受益标的：泡泡玛特、昊海生科、福瑞达、倍加洁、长白山、银都股份、水羊股份、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、米奥会展。

● **风险提示：**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：全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90%，中东地区现文旅投资热潮 4
1.1、 全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90%，中东地区现文旅投资热潮 4
1.2、 航空：国内民航环比回升，国际航班平稳运行 5
1.3、 访港数据追踪：内地访港持续攀高，全球访港平稳运行 5
2、 免税：9 月韩免环比回暖，10 月一线机场客流持续爬坡 7
2.1、 韩国免税：9 月韩免销售额环比+14.46%，恢复至 2019 年同期 53.3% 7
2.2、 10 月一线机场国际运力持续恢复，关注机场免税爬坡进度 8
3、 餐饮：多家美股餐饮公司公布三季报，业绩增长强劲 9
4、 酒店：亚朵三季报 RevPAR 新高，利润率环比回落 10
5、 人服：BOSS 直聘公布三季报，蓝领和下沉市场渗透提升 11
6、 美丽：科思股份拟海外投资建设防晒系列项目，爱美客与韩国 Jeisys 签订经销协议 12
6.1、 科思股份：拟在马来西亚投资建设防晒系列产品项目，防晒剂全球产能布局加速 12
6.2、 爱美客：投资 8.1 亿扩大“医美针剂”产品产能，与韩国 Jeisys Medical Inc.签订经销协议公告进军光电领域 12
6.2.1、 投资 8.1 亿扩大“医美针剂”产品产能，加速科研落地转化 12
6.2.2、 与韩国 Jeisys Medical Inc.签订经销协议公告，布局光电领域 13
6.3、 贝泰妮：旗下首个“法国研究中心”正式成立，跨界投资医美器械 14
7、 行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘 14
7.1、 行业跟踪：本周社服板块重拾涨势 14
7.2、 社服标的表现：本周（11.13-11.17）教育、旅游类上涨排名靠前 16
8、 风险提示 18

图表目录

图 1： 2023 年全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90% 4
图 2： 2023 年亚太入境休闲旅游人次/消费恢复至 2019 年同期 70%/68% 4
图 3： 海昌海洋公园与沙特投资部合作开发沙特首个大型海洋公园 5
图 4： 本周国内客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 100% 5
图 5： 本周国际客运日军执行航班量恢复至 2019 年同期 53% 5
图 6： 近一周内地/全球访港人数环比+4.2%/+12.7% 6
图 7： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 128.1%/125.2% 6
图 8： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+5.5%/+9.4% 6
图 9： 9 月韩国免税销售额环比+14.46% 7
图 10： 9 月国外游客销售额占比 81.41% 7
图 11： 9 月国外游客购物人次恢复至 2019 年同期 37% 8
图 12： 9 月国外游客人均免税消费金额环比+11.36% 8
图 13： 10 月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 57.79% 8
图 14： 10 月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 70.6% 8
图 15： 10 月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至 2019 年 57.91% ..... 错误!未定义书签。
图 16： 10 月北京首都机场国际航线航班恢复至 2019 年 72.6% ..... 错误!未定义书签。
图 17： 10 月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 60.82% 9
图 18： 10 月广州白云机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 70.23% 9
图 19： 2023Q3 麦当劳、星巴克、墨式烧烤收入分别同比增长 13.97%、11.4%、11.34%（单位，%） 10
图 20： 2023Q3 麦当劳、星巴克、墨式烧烤净利润分别同比增长 16.93%、38.83%、21.81%（单位，%） 10

图 21： 2023 年 10 月美国餐饮零售额同比增长 7.77%，环比增长 1%.....10
图 22： 2023Q3 华住集团、锦江酒店、首旅酒店、亚朵的 RevPAR vs.2019Q3 分别为 129/113/106/108%.....10
图 23： 2023Q3 亚朵实现收入 12.9 亿元，但利润率环比略微回落.....11
图 24： 2023Q3Boss 直聘收入同比增长 36.3%.....12
图 25： 2023Q3Boss 直聘毛利率、净利率环比均有提升.....12
图 26： Jeisys 公司营收持续高速增长.....13
图 27： Jeisys 公司归母净利润持续高增.....13
图 28： 光电类项目为医美消费者最想尝试项目.....14
图 29： 2022 年光电医美项目 GMV 占比最高.....14
图 30： 本周（11.13-11.17）社服板块跑赢沪深 300（%）.....15
图 31： 2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）.....15

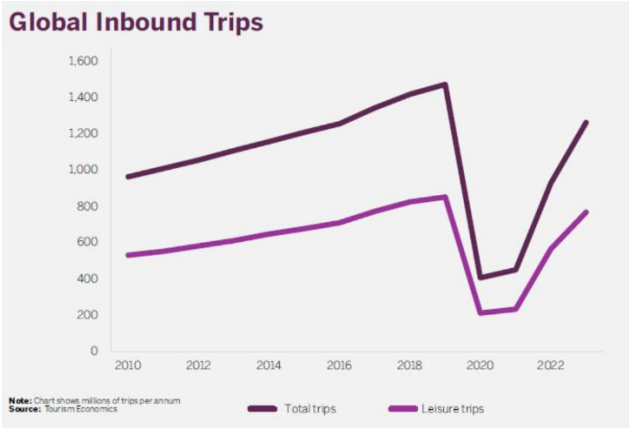
表 1： 盈利预测与估值.....17

1、 出行/旅游：全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90%，中东地区现文旅投资热潮

1.1、 全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90%，中东地区现文旅投资热潮

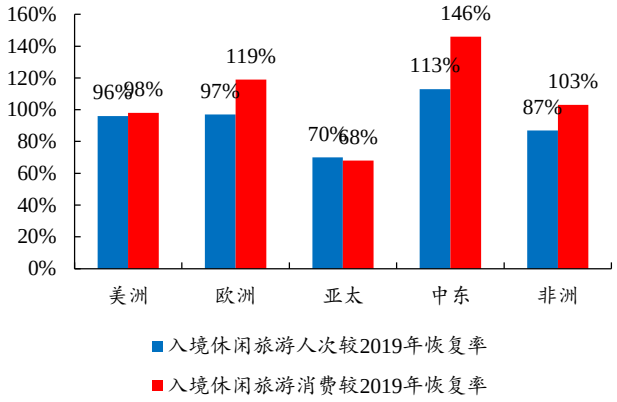
2023 年全球休闲旅游复苏优于商务，亚太地区复苏仍有较大空间。2023 年全球旅游业面临通货膨胀、利率上升、家庭预算紧缩在内的一系列经济约束，但仍然呈现出强劲反弹，根据 WTM，全球国际旅行人数预计超过 12.6 亿人次，恢复到 2019 年同期 86%。其中全球休闲旅游总人次恢复至 2019 年同期 90%左右，占全部旅游总人次的 60%，相对商务旅行复苏更加强劲。**分地区看**，2023 年美洲/欧洲/亚太/中东/非洲地区入境休闲旅游人次分别达 1.17/4.28/1.49/0.33/0.43 亿人次，分别恢复至 2019 年同期 96%/97%/70%/113%/87%；入境休闲旅游消费分别恢复至 2019 年同期 98%/119%/68%/146%/103%，其中中东、欧美地区表现更亮眼，亚太地区由于中国、日本等国家出入境管制政策接触时间较晚，旅游业产能恢复相对偏慢，目前仍落后于全球其他地区。

图1：2023 年全球休闲旅游恢复至 2019 年同期 90%



资料来源：WTM、牛津经济研究院、环球旅讯公众号

图2：2023 年亚太入境休闲旅游人次/消费恢复至 2019 年同期 70%/68%



数据来源：WTM、牛津经济研究院、环球旅讯公众号、开源证券研究所

中东地区掀起旅游热潮，有望为国内文旅产业投资商带来海外开拓新机遇。随近年中东国家将旅游行业作为国家发展战略，不断加快旅游基础设施投资，计划在旅游产品推广、旅游法规完善、航空网络建设和季节性航班等领域加大合作力度，并为旅游从业者和中小企业提供支持，优化本地旅游服务水平。2023 年中东地区旅游业复苏领先全球，根据 WTM，科威特、沙特、阿联酋等国家 2023 年接待国际休闲游客预计较 2019 年提升 90%、66%、21%。根据沙特经济转型计划“2030 愿景”，计划投入 8000 亿元，到 2030 年旅游业占国内生产总值的比重从 3.2%提高到 10%，实现每年接待 1 亿人次游客，**有望为国内出境游及文化项目建设商带来向海外输出产品和方案的良好机遇。**从整体上看，中东地区乃至“一带一路”沿线国家的文旅产业市场相对分散，本土企业数量少、竞争力弱，有助于国内文旅品牌输出构筑相对战略优势，截至 2023 年 6 月底,中国已与 144 个“一带一路”共建国家签署了文化和旅游领域合作文件。以主题公园产业为例，海昌海洋公园已与沙特阿拉伯投资部联合宣布计划开发“沙特阿拉伯王国*大型海洋公园”，有望推动国内主题公园品牌

持续拓展中东蓝海市场。

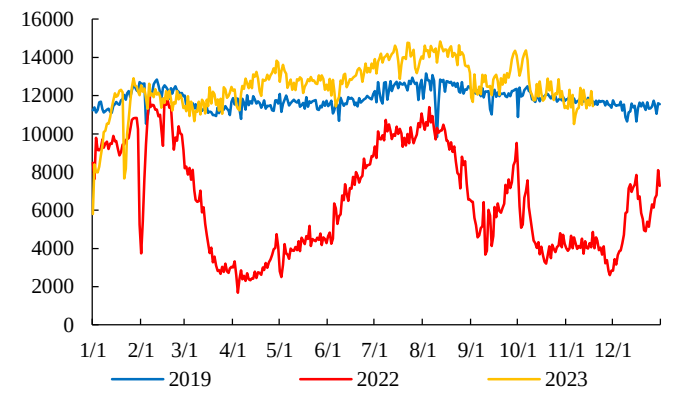
图3：海昌海洋公园与沙特投资部合作开发沙特首个大型海洋公园

资料来源：海昌海洋公园资讯公众号

1.2、 航空：国内民航环比回升，国际航班平稳运行

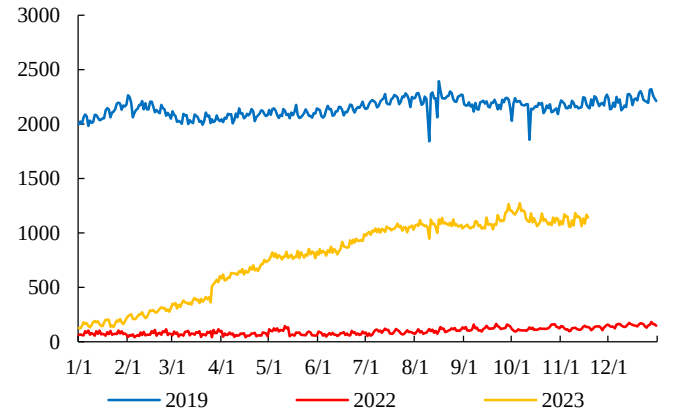
根据航班管家，本周（11.12-11.18）全国日均客运执行航班量 13206 架次，恢复至 2019 年同期 92%。其中，本周（11.12-11.18）国内客运日均执行航班量 11768 架次，恢复至 2019 年同期 100%，10 月整体恢复程度趋近 99%；本周（11.12-11.18）国际客运日均执行航班量 1126 架次，恢复至 2019 年同期 53%，10 月整体恢复程度为 51%。

图4：本周国内客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 100%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图5：本周国际客运日军执行航班量恢复至 2019 年同期 53%



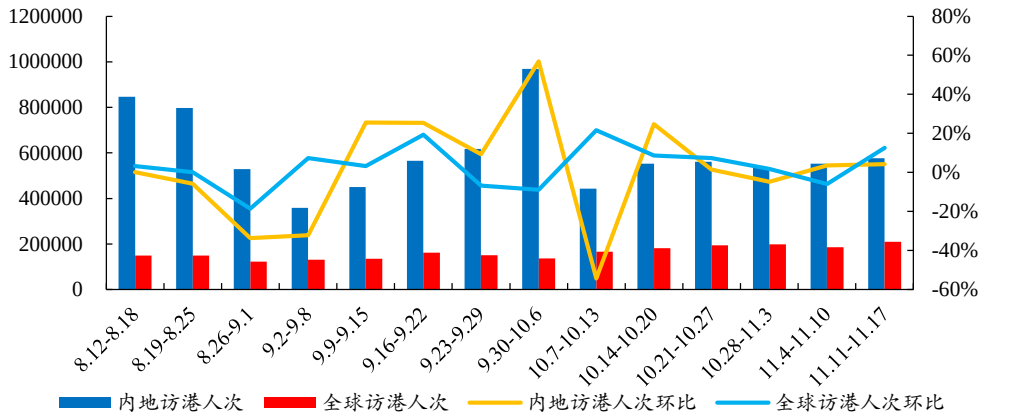
数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.3、 访港数据追踪：内地访港持续攀高，全球访港平稳运行

本周（11.11-11.17）内地访客总入境人次达 576237 人，环比+4.2%；全球访客总入境人次（除内地外）209856 人，环比+12.7%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度（10 月）日均的 128.1%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月

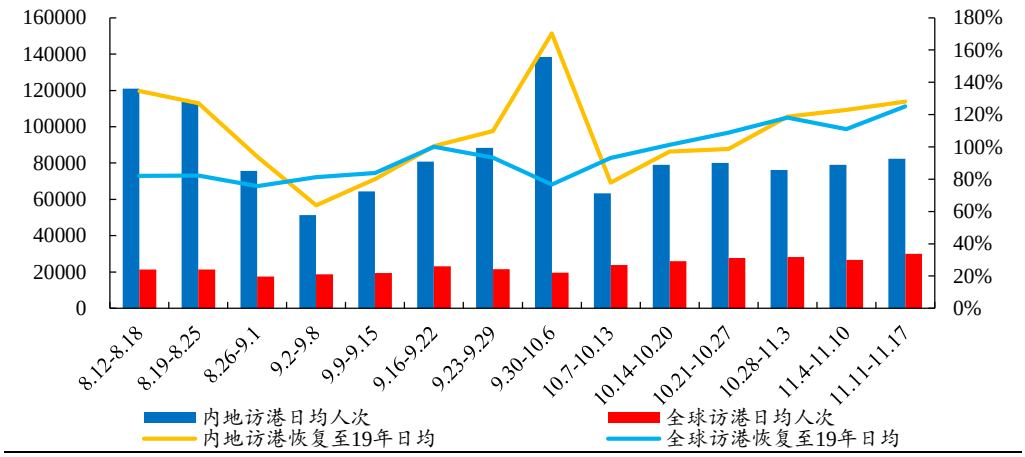
度（10 月）日均的 125.2%。内地访港整周单日峰值 12 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.42 万人次。

图6：近一周内地/全球访港人数环比+4.2%/+12.7%



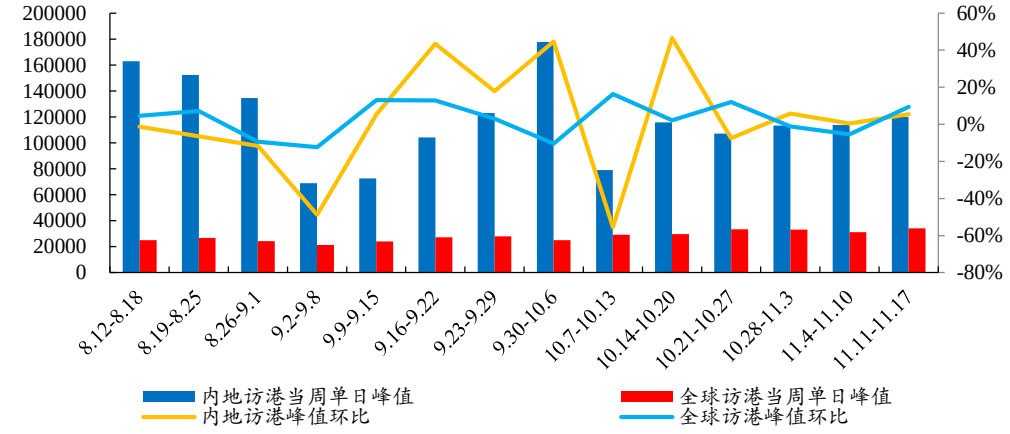
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图7：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 128.1%/125.2%



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/全球访港人数单日峰值环比+5.5%/+9.4%



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：9 月韩免环比回暖，10 月一线机场客流持续爬坡

2.1、 韩国免税:9 月韩免销售额环比+14.46%，恢复至 2019 年同期 53.3%

根据 KDFA 公布数据，2023 年 9 月韩国免税店销售情况：

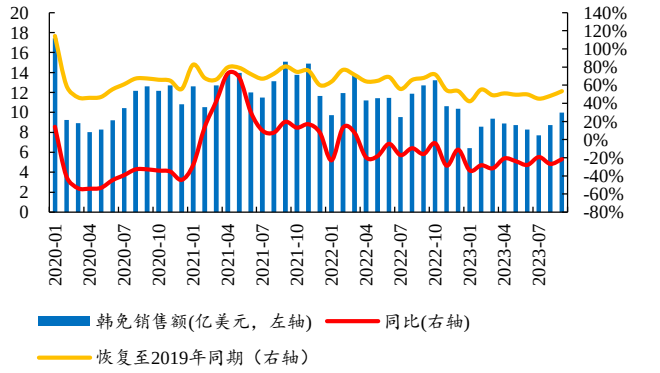
销售额:2023 年 9 月，韩国免税总销售额 9.98 亿美元，同比-21.5%，环比+14.46%边际回暖，恢复至 2019 年同期 53.29%。分客源看，国内游客销售额 1.85 亿美元，同比+122.9%，恢复至 2019 年同期 70.44%，环比+2.84%，自 2021 年 3 月以来持续同比提升，占比从 4.7%提升至 18.59%。国外游客销售 8.12 亿美元，恢复至 2019 年同期 50.48%，环比+19.54%，同比-31.62%，降幅环比收窄，占比 81.41%，环比提升 3.46pct。

购物人次：2023 年 9 月，韩国免税购物人次 209.7 万人，同比+133.57%，自 2021 年 9 月以来持续同比提升，环比+1.6%，恢复至 2019 年同期 54.04%。分客源看，国内游客购物人次 145.9 万人，同比+99.02%，环比-0.72%，占比 69.57%，恢复至 2019 年同期 67.83%。国外游客购物人次 63.8 万人，同比+287.39%，环比+7.34%，占比 30.43%，恢复至 2019 年同期 36.89%。9 月国内游客和国外游客购物人次均保持持续恢复态势，国外游客占比环比提升 1.63pct。

人均消费：2023 年 9 月，韩国免税人均消费 475.73 美元，同比-66.39%，环比+12.65%，恢复至 2019 年同期 98.61%。分客源看，国内游客人均消费 127.08 美元，同比+12%，环比+3.58%，恢复至 2019 年同期 103.85%。国外游客人均消费 1272.98 美元，同比-82.35%，环比+11.36%。

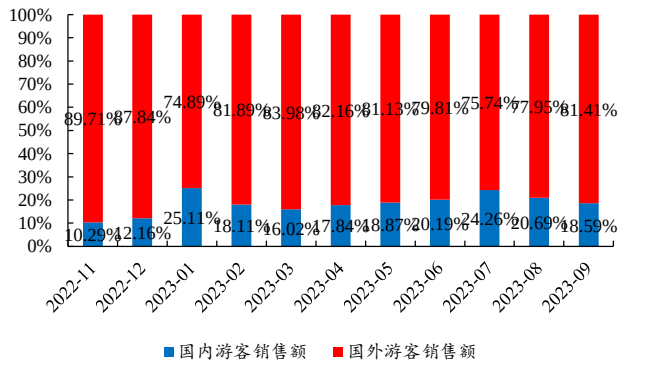
随国际旅游市场逐步复苏，8-9 月韩免海外入境游客规模和人均购物消费同步环比回升。9 月韩国文化体育观光部官宣了一系列针对中国游客的利好政策，比如免除中国赴韩游客的电子签证手续费、增加中韩航班数量，根据航班管家，中秋国庆假期日均中国赴韩航班达 114 架次，整体已恢复到 2019 年同期 78%，恢复率位居出境目的地前列。下半年国人出境游逐步恢复，韩国作为距离较近且机票价格相对友好的东亚目的地优先受益，我们预计随后续国外客流恢复预计将对韩免产生持续积极影响。

图9：9 月韩国免税销售额环比+14.46%



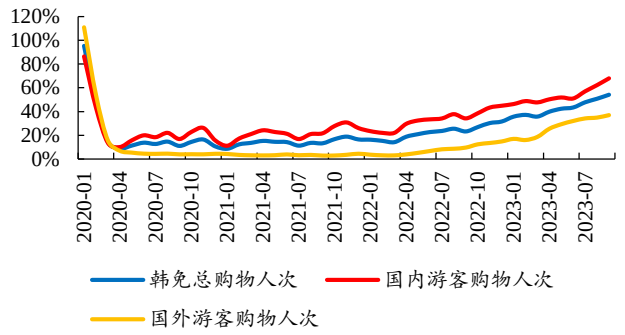
数据来源：KDFA、开源证券研究所

图10：9 月国外游客销售额占比 81.41%



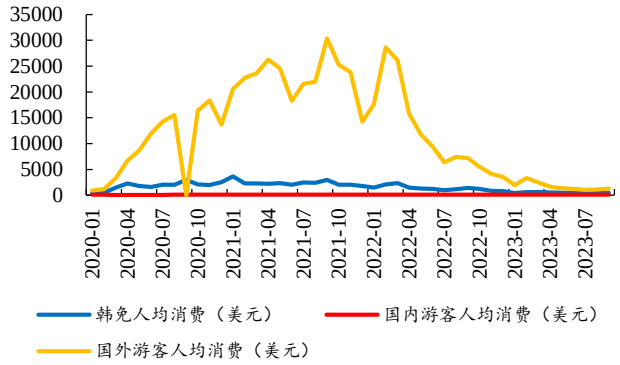
数据来源：KDFA、开源证券研究所

图11：9 月国外游客购物人次恢复至 2019 年同期 37%



数据来源：KDFA、开源证券研究所

图12：9 月国外游客人均免税消费金额环比+11.36%



数据来源：KDFA、开源证券研究所

2.2、 10 月一线机场国际运力持续恢复，关注机场免税爬坡进度

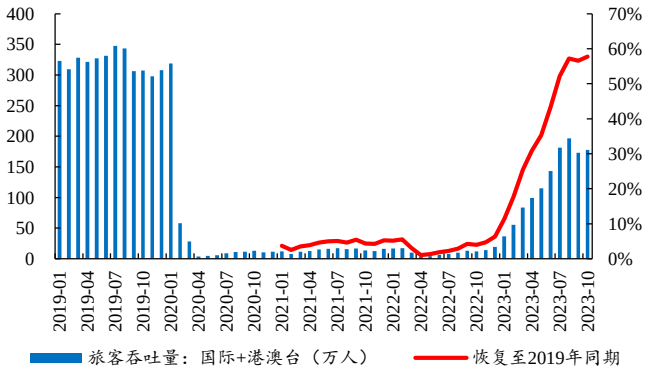
近期国内一线机场公布 10 月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起落架次整体已恢复至 2019 年同期 60%和 70%左右，全年整体保持回升态势，**预计随出境团队游进一步放开及中美直航航班加密，国际客流恢复将推动各枢纽机场商业发展重回正轨，并赋能机场免税持续恢复。**

根据上海机场公司公告，2023 年 10 月，上海浦东国际机场境外航线（国际+港澳台）旅客吞吐量 177.64 万人，同比+1358.46%，环比+2.52%，恢复至 2019 年同期 57.79%；境外航线飞机起降架次 14159 架次，同比+108.28%，环比+4.83%，恢复至 2019 年同期 70.6%.

根据北京首都机场股份公司公告，2023 年 10 月，北京首都机场国际旅客吞吐量 72.14 万人，同比+2580.1%，环比-1.87%，恢复至 2019 年同期 57.91%；国际航线航班数 4369 班次，同比+236.59%，环比+3.85%，恢复至 2019 年 72.6%。

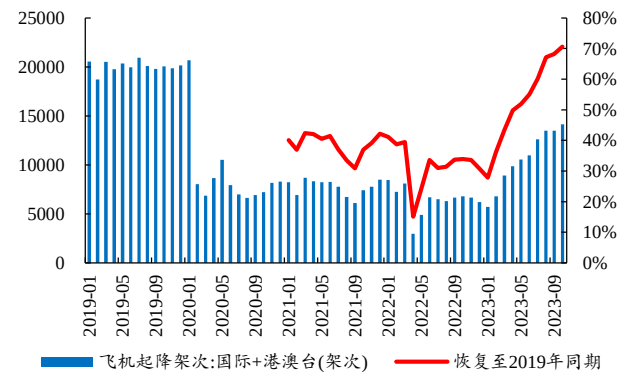
根据白云机场公司公告，2023 年 10 月，广州白云机场境外航线旅客吞吐量 90.37 万人，同比+854.93%，环比+7.34%，恢复至 2019 年同期 60.82%；境外航线飞机起降架次 7394 架次，同比+133.69%，环比+6.01%，恢复至 2019 年同期 70.23%。

图13：10 月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 57.79%



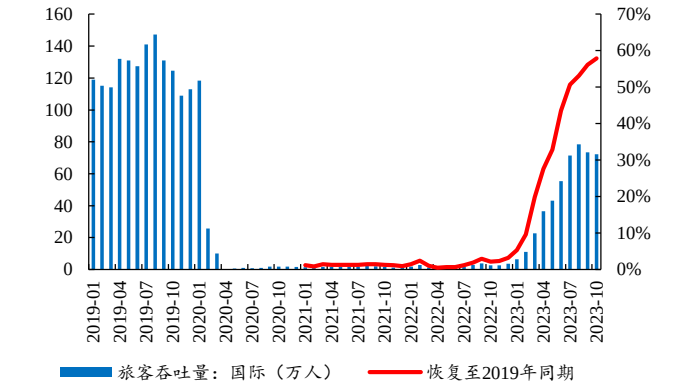
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

图14：10 月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 70.6%



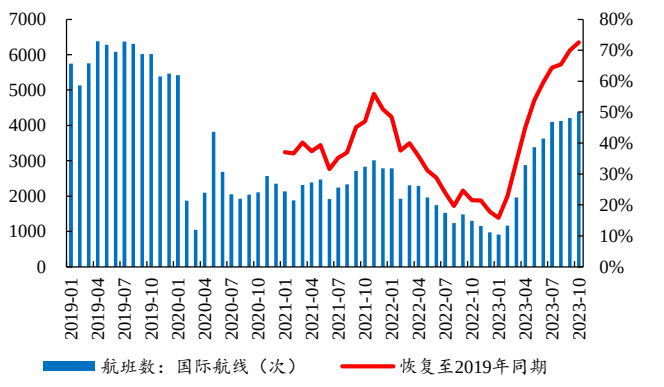
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

图15：10 月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至 2019 年 57.91%



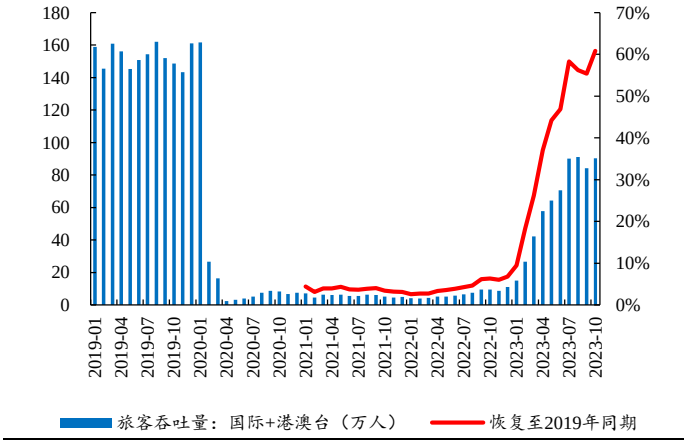
数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

图16：10 月北京首都机场国际航线航班恢复至 2019 年 72.6%



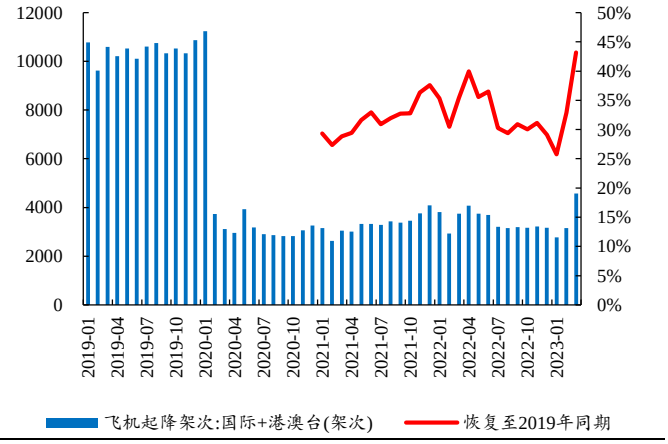
数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

图17：10 月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 60.82%



数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

图18：10 月广州白云机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 70.23%



数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

3、 餐饮：多家美股餐饮公司公布三季报，业绩增长强劲

麦当劳、星巴克、墨式烧烤公布三季报，单 Q3 收入增速均超过 10%，利润增速快于收入，美国餐饮市场增长强劲。

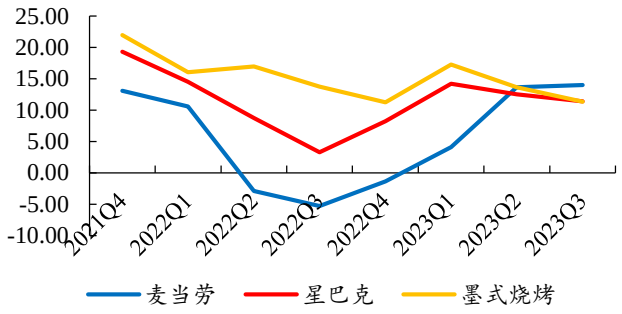
（1） 麦当劳 2023Q3 实现收入 66.92 亿美元，同比增长 13.97%，净利润 23.17 亿美元，同比增长 16.93%。麦当劳全球同店销售额增长 8.8%，且几乎所有细分市场的同店销售额都实现了 8%以上的增长。其中，美国上涨 8.1%；国际运营市场部门增长 8.3%；而包括中国和日本在内的国际发展特许市场的同店销售额则保持了两位数的增长，达到了 10.5%。

（2） 星巴克 2024 财年第四季度（截止 2023/10/1）实现收入 93.74 亿美元，同比增长 11.4%，净利润 12.19 亿美元，同比增长 38.83%。星巴克 2023 财年第四季度全球同店销售额增长 8%，同店交易量增长 3%，平均客单价增长 4%。

（3） 墨式烧烤 2023Q3 实现收入 24.72 亿美元，同比增长 11.34%，净利润 3.13

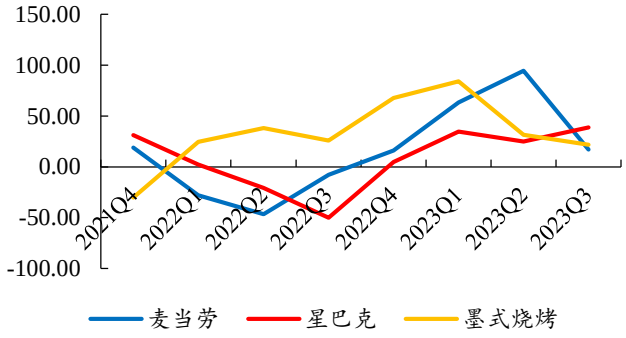
亿美元，同比增长 21.81%。墨式烧烤 2023Q3 同店销售额增长 5%，餐厅层面利润率 26.3%，同比增长 100 个基点。

图19：2023Q3 麦当劳、星巴克、墨式烧烤收入分别同比增长 13.97%、11.4%、11.34%（单位，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（星巴克最近的季度区间为 2024 财年第四季度，截止 2023/10/1）

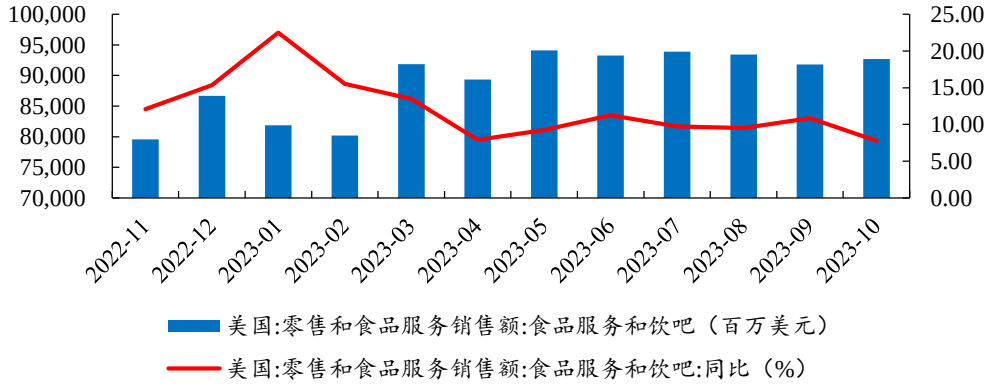
图20：2023Q3 麦当劳、星巴克、墨式烧烤净利润分别同比增长 16.93%、38.83%、21.81%（单位，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（星巴克最近的季度区间为 2024 财年第四季度，截止 2023/10/1）

2023 年 8/9/10 月美国餐饮销售额分别为 934/918/927 亿美元，同比增长 9.5%/10.86%/7.77%，虽然 10 月同比增速略有回落，但仍环比增长 1%，且远高于 10 月食品 CPI 3.3%的同比增速。

图21：2023 年 10 月美国餐饮零售额同比增长 7.77%，环比增长 1%

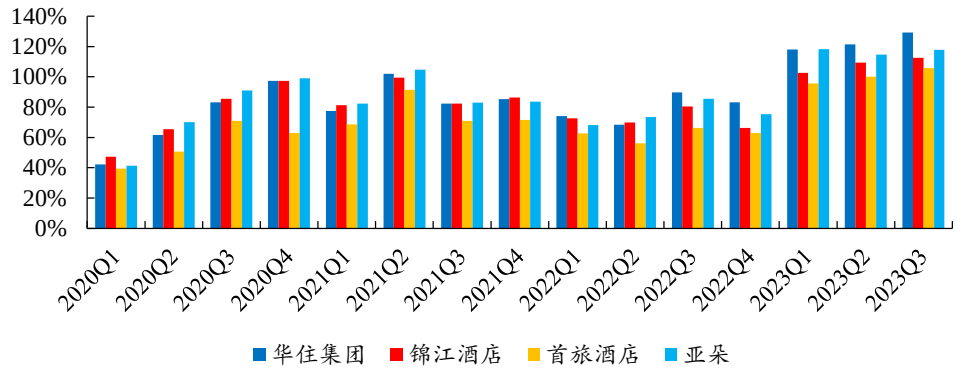


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 酒店：亚朵三季报 RevPAR 新高，利润率环比回落

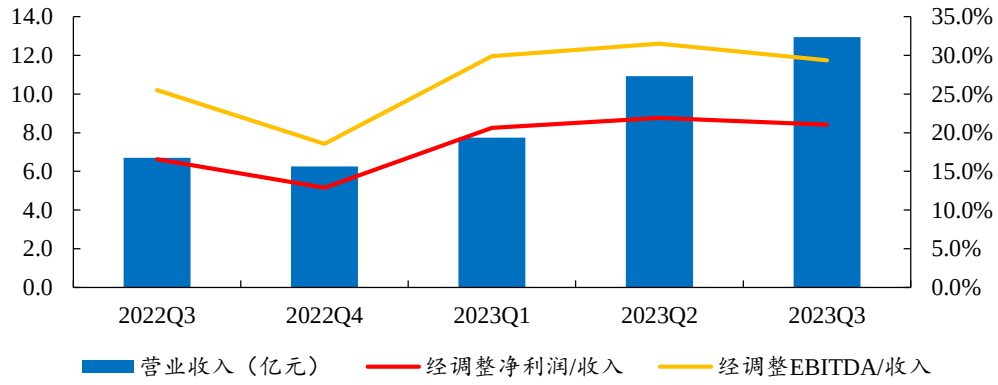
亚朵三季度收入端大幅增长，但利润率表现略逊于一、二季度，经营杠杆未充分显现。亚朵集团 2023Q3 实现营收 12.94 亿元，同比增长 93.1%；调整后净利润为 2.72 亿元，同比增长 144.7%；调整后 EBITDA 为 3.80 亿元，同比增长 122.4%。三季度受出行及住宿需求快速增长，尤其是暑期需求显著上升等因素驱动，亚朵集团的多项经营指标强势增长。其中，亚朵集团的 RevPAR（平均可出租客房收入）为 424 元，创下季度历史新高，达到 2019 年同期的 118%。2023 年 7 月、8 月和 9 月的 RevPAR 分别恢复到 2019 年同期的 122%、116%和 115%。

图22：2023Q3 华住集团、锦江酒店、首旅酒店、亚朵的 RevPAR vs.2019Q3 分别为 129/113/106/108%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图23：2023Q3 亚朵实现收入 12.9 亿元，但利润率环比略微回落



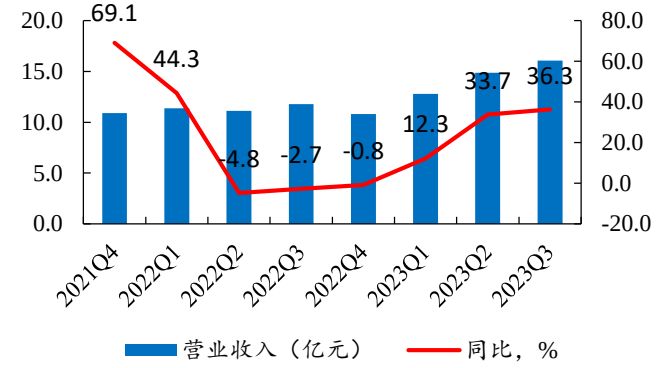
数据来源：亚朵公司公告、开源证券研究所

5、 人服：BOSS 直聘公布三季报，蓝领和下沉市场渗透提升

2023 年第三季度 Boss 直聘收入为人民币 1,606.6 百万元，同比增加 36.3%。2023 年第三季度的净利润为人民币 425.7 百万元，较 2022 年同期增加 101.1%。2023 年第三季度的经调整净利润为人民币 714.1 百万元，较 2022 年同期增加 89.6%。该增加主要由运营效率提高及在公司增加对金融产品投资的资金管理策略下投资收益增加所带动。

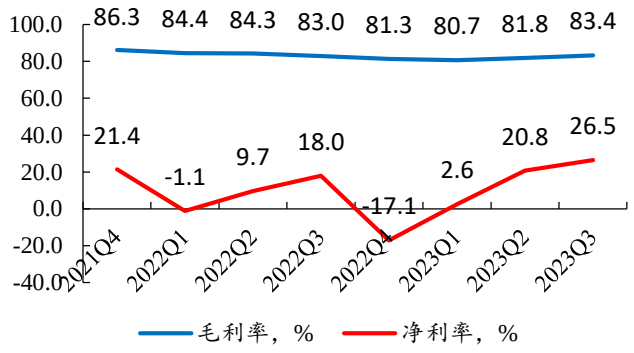
2023 年第三季度的平均月活跃用户为 44.6 百万，较 2022 年同期的 32.4 百万增加 37.7%，蓝领岗位占比进一步扩大，服务业岗位增量突出。截至 2023 年 9 月 30 日止 12 个月的总付费企业客户为 4.9 百万，较截至 2022 年 9 月 30 日止 12 个月的 3.7 百万增加 32.4%。同时公司表示招聘市场需求正逐渐改善。

图24：2023Q3Boss 直聘收入同比增长 36.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2023Q3Boss 直聘毛利率、净利率环比均有提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 美丽：科思股份拟海外投资建设防晒系列项目，爱美客与韩国 Jeisys 签订经销协议

6.1、 科思股份：拟在马来西亚投资建设防晒系列产品项目，防晒剂全球产能布局加速

11 月 17 日，科思股份公司公告拟在马来西亚投资建设“马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目”。项目总投资约 71,108.78 万元（含土地购置费），由公司与公司的控股股东南京科思投资发展有限公司在马来西亚共同设立的公司实施，其中科思股份出资约 49,776.15 万元，占总投资额的 70%；南京科思投资发展有限公司出资约 21,332.63 万元，占总投资额 30%。

科思投资发展有限公司：截止 2022 年 12 月 31 日，南京科思投资发展有限公司总资产 15,123.86 万元、净资产 14,840.80 万元，2022 年净利润为 1,756.41 万元。

据欧睿数据，预计 2023 年全球防晒剂市场规模约 15.4 万吨，其中亚洲/西欧/北美占比 18%/29%/29%，预计 2023-2027 年全球防晒剂市场规模增量达 2.2 万吨，其中亚洲/西欧/北美地区增量分别为 0.5/0.5/0.3 万吨。公司此次产能布局将有效满足亚太、欧洲等地区对防晒剂的市场需求。

此项目实施后将有效满足亚太、欧洲等地区防晒剂市场需求，进一步扩大公司销售规模和产能优势，巩固和提升公司在亚太和欧洲市场的竞争优势和影响力实现公司业务可持续发展。

6.2、 爱美客：投资 8.1 亿扩大“医美针剂”产品产能，与韩国 Jeisys Medical Inc.签订经销协议公告进军光电领域

6.2.1、 投资 8.1 亿扩大“医美针剂”产品产能，加速科研落地转化

11 月 7 日，爱美客公告拟以自有资金 8.1 亿元在北京市昌平区南邵镇中关村科技园昌平园东区地块投资建设产业化生产线及创新转化平台，实现公司凝胶类、溶液类产品产能规模的扩大以及涂抹式给药器、青光眼引流管等新产品的产业化。

此次项目建设期为 4 年，已完成立项备案，已取得项目用地、环评批复。经预测分析，本项目建成达产后，按运营期 6 年预计年均销售收入 12.7 亿元，年均利润总额 7.8 亿元，税后财务内部收益率 31.01%。

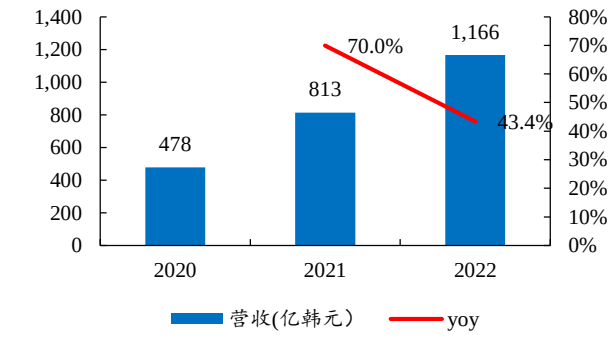
此项目建成后，将有利于丰富产品线，保障产品质量，同时为新产品生产预留场地，满足公司未来规划的补片类产品、涂抹式给药器、青光眼引流管等新产品生产的场地需要。同时，公司通过提升新生产线自动化水平，升级设备工艺，改进生产条件，提高生产能力和效率，有助于协同研发以及实现科研的落地转化，发挥产研一体化优势，提升供应链水平，实现降低生产成本和管理风险的目的。

6.2.2、 与韩国 Jeisys Medical Inc.签订经销协议公告，布局光电领域

11 月 8 日，公司公告与韩国 Jeisys 公司签署了《经销协议》，Jeisys 公司授权爱美客独家负责其旗下 Density 和 LinearZ 医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地(不含中国香港、中国澳门、中国台湾)的推广、分销、销售和相关服务。爱美客同意支付 1,000,000 美元的定金，并有权选择在获得 NMPA 产品注册证后将该款作为产品采购款使用。协议自双方授权代表正式签署之日起生效，有效期从生效日期开始，至公司约定的产品获得 NMPA 批准后 10 年终止。

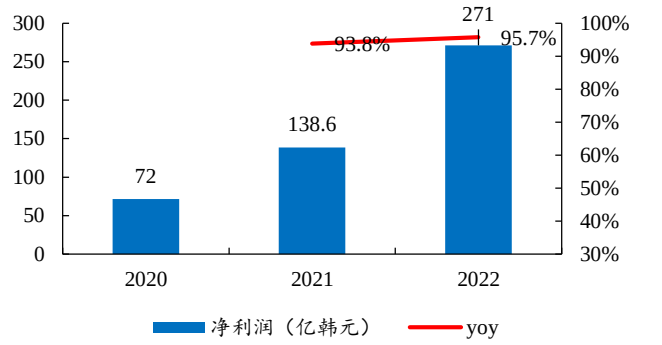
Jeisys 公司介绍：韩国皮肤医疗美容设备上市公司，在全球 40 多个国家和地区开展业务。Jeisys 作为皮肤医疗美容设备厂商，拥有超声波、射频、激光等多个领域的产品管线，建立了产品企划、开发、生产等综合流程，并凭借以上优势在美国、中国、日本、欧洲等 40 多个国家和地区开展业务。**财务数据：**2022 年 Jeisys 实现营收 1165.5 亿韩元（约合人民币 6.08 亿元）/yoy+43.4%，2020-2022 年 CAGR 达归母净利润 271.3 亿韩元（约合人民币 1.41 亿元）/yoy+99.6%。2020-2022 年净利率分别为 15%/17%/23.3%。**Density：**射频设备，适用于面部及眼周，美国 FDA 已获批，对标第五代热玛吉，拥有单级和双级两种高频能量，其中单级高频针对皮下脂肪层和筋膜层，双级高频针对表皮和真皮上层。**LinearZ：**超声设备，已通过韩国 MFDS 审批，具有深度可调、精准治疗优势，可为求美者提供定制化的方案。产品拥有点模式和线性模式，其线性模式可将治疗时间缩短 62%，减轻用户的疼痛感。

图26：Jeisys 公司营收持续高速增长



数据来源：Jeisys 公司年报、开源证券研究所

图27：Jeisys 公司归母净利润持续高增

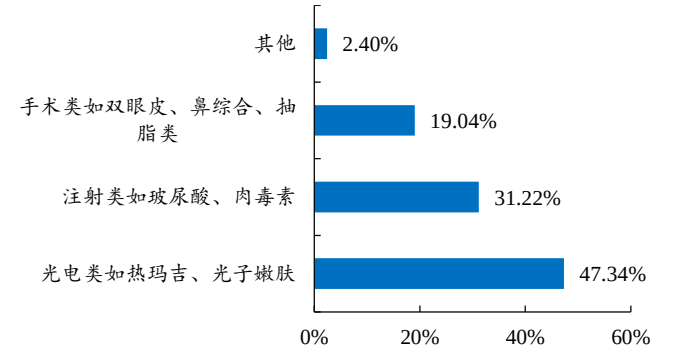


数据来源：Jeisys 公司年报、开源证券研究所

光电医美市场：由于光电医美创伤性小，据 Medical Insight 数据显示，2022 年中国医美光电市场规模达 356.74 亿元，从近四年发展趋势来看，医美光电市场增长飞轮加速，虽然因疫情影响在 2020 年下滑，但是 2021 年马上回弹到增长轨道。 与注射类及其它轻医美项目相比，光电医美项目在新氧平台 GMV 占比最高。同以往三年一样，2022 年“光电医美项目”GMV 占比最高，仍为轻医美项目最吸金项目，同

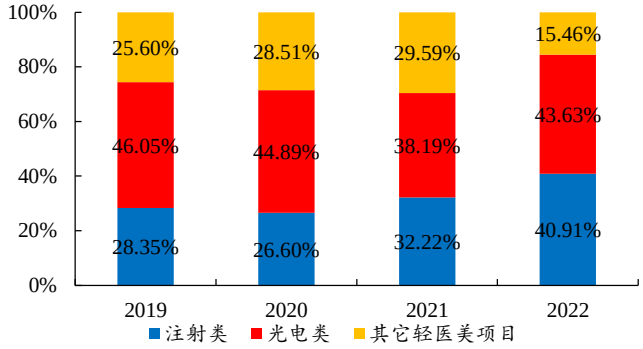
时也是轻医美项目第一大品类。新氧数据研究院调研结果显示，2022 年医美消费者最钟爱/最想尝试的医美项目中，光电类项目排名第一，占比达 47.34%。

图28：光电类项目为医美消费者最想尝试项目



数据来源：新氧数据颜究院、开源证券研究所

图29：2022 年光电医美项目 GMV 占比最高



数据来源：新氧数据颜究院、开源证券研究所

对爱美客的影响：（1）通过与 Jeisys 公司合作，将两款在韩国已处于商业化阶段的皮肤无创抗衰仪器引入国内，实现国内注册及商业化销售，扩充公司医美方向产品管线，丰富公司医美皮肤科产品品类，实现公司在医美皮肤科布局。（2）本《经销协议》项下产品仍需要在中国内地进行临床试验和注册，取得 NMPA 产品注册证方可销售，**对公司本年度经营业务无影响。**

6.3、 贝泰妮：旗下首个“法国研究中心”正式成立，跨界投资医美器械

2023 年 11 月 8 日，贝泰妮集团在巴黎与法国圣路易斯医院皮肤研究中心举行盛大签约仪式，同时宣布贝泰妮集团法国研究中心正式成立，将在“皮肤生物学机理研究”、“护肤功效验证研究”这两大护肤品研究的关键方向上，结合中法皮肤学前沿力量，继续以临床需求为导向，在医学研究、创新研究与企业的合作模式上，创造出全新的国际医研共创模式标杆，助力打造皮肤大健康生态。

10 月 26 日，贝泰妮旗下海南贝泰妮投资有限公司对威脉医疗进行了战略投资，正式布局“医美器械”。

威脉医疗简介：成立于 2021 年 7 月，是以能量消融治疗系统为技术核心，提供微创及无创能量医学整体解决方案的医疗器械企业，目前自主研发的产品线涵盖外周介入类射频消融系统、医疗美容类射频治疗仪等高端医疗器械。根据 2022 年资料显示，第一款产品 EC-C 正在临床试验阶段；第二款三类器械产品 EZ-T 正在研发推进中。公司自主研发制造的 YOUMAGIC 单极射频产品技术标准已达国际水准，相比于传统单极射频设备，YOUMAGIC 具有操作便捷、体验舒适、安全精准、不敷麻药等特点，可解决肌肤舒适安全抗衰需求，并具备较好的抗衰体验；YOUMAGIC 独创的单极射频黑科技可“因”肤调节，随“肤”适配具有操作更灵活、体验更安全、更舒服的特点。

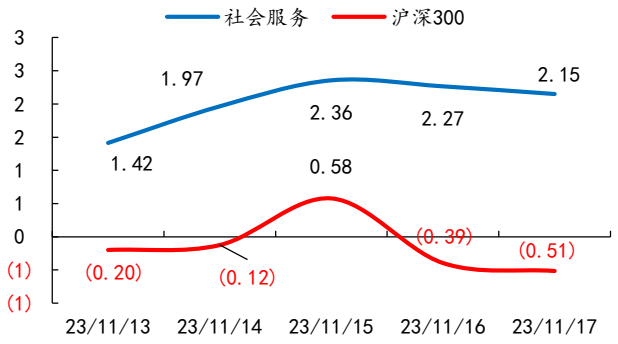
7、 行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘

7.1、 行业跟踪：本周社服板块重拾涨势

本周（11.13-11.17）社会服务指数+2.15%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个

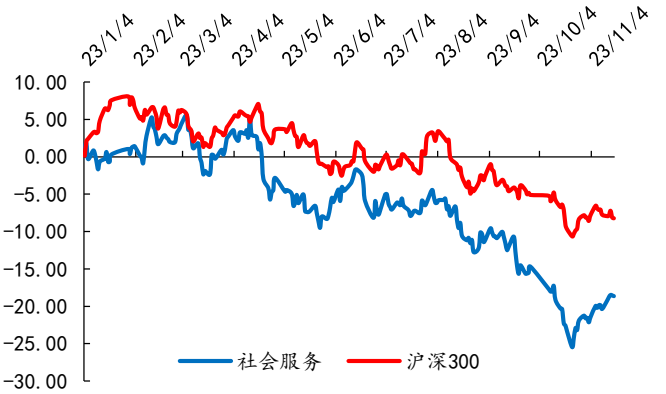
一级行业中排名第 7；2023 年初至今社会服务行业指数-19.19%，低于沪深 300 指数的-7.84%，在 31 个一级行业中排名第 27。

图30：本周（11.13-11.17）社服板块跑赢沪深 300（%）



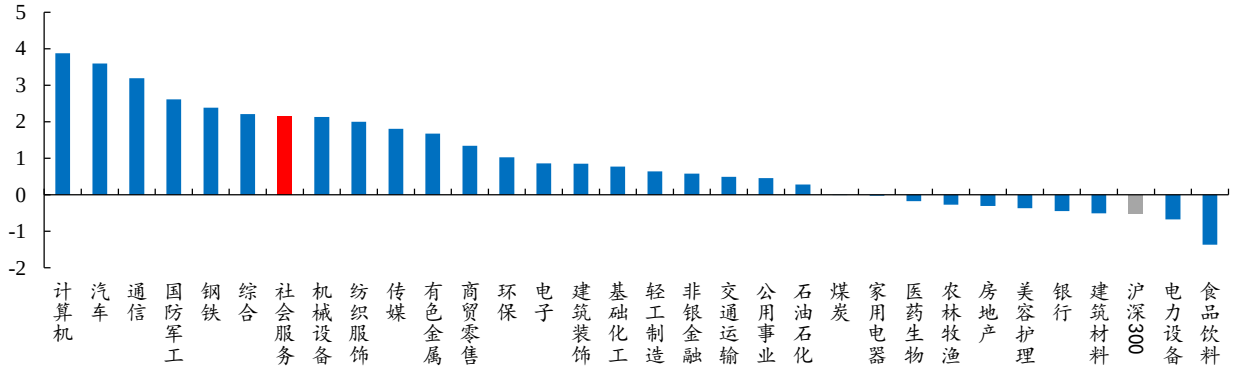
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



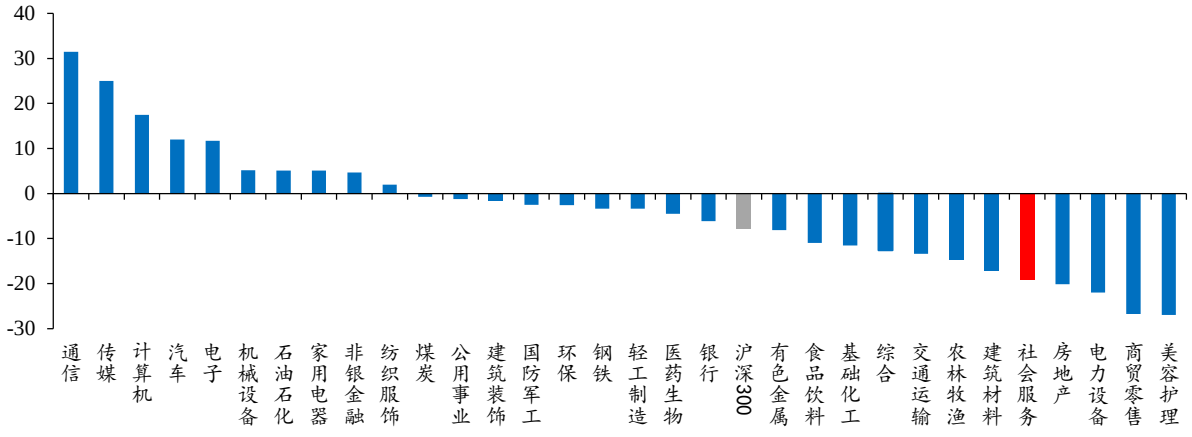
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（11.13-11.17）社会服务在一级行业排名第 7



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 27（%）

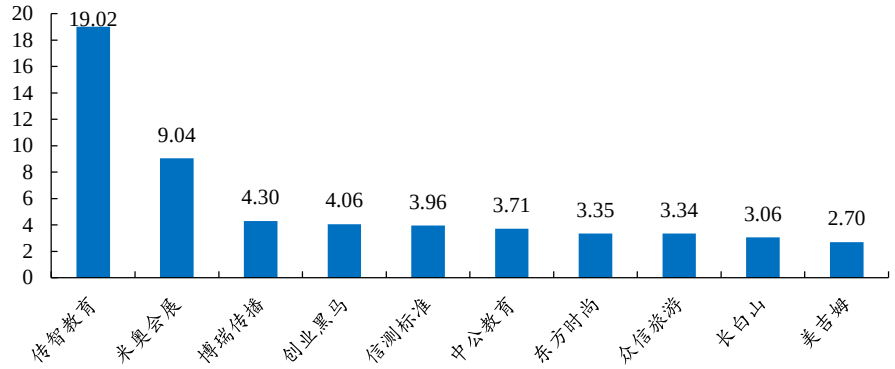


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、 社服标的表现：本周（11.13-11.17）教育、旅游类上涨排名靠前

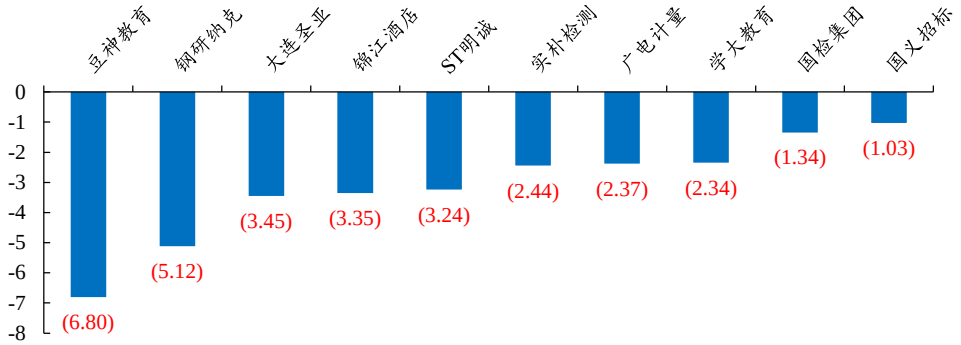
本周（11.13-11.17）涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为传智教育、米奥会展、博瑞传播，跌幅前三名分别为豆神教育、钢研纳克、大连圣亚。净流入额前三名分别为传智教育、中公教育、创业黑马，净流入额后三名为宋城演艺、锦江酒店、华测检测。

图34：本周（11.13-11.17）传智教育、米奥会展、博瑞传播领涨（%）



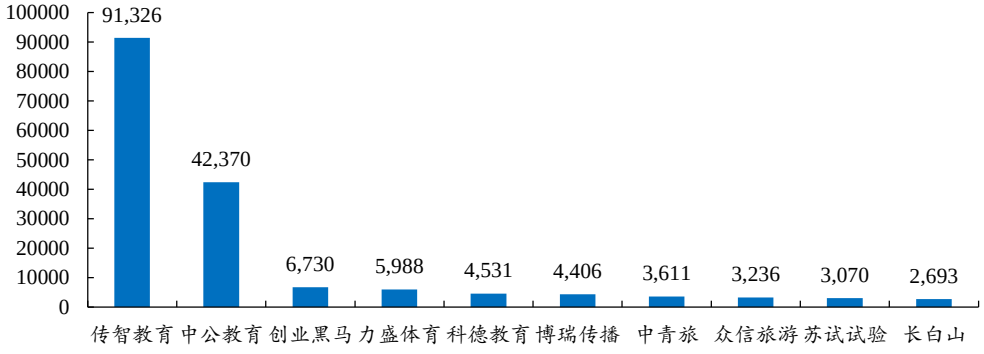
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（11.13-11.17）豆神教育、钢研纳克、大连圣亚跌幅较大（%）



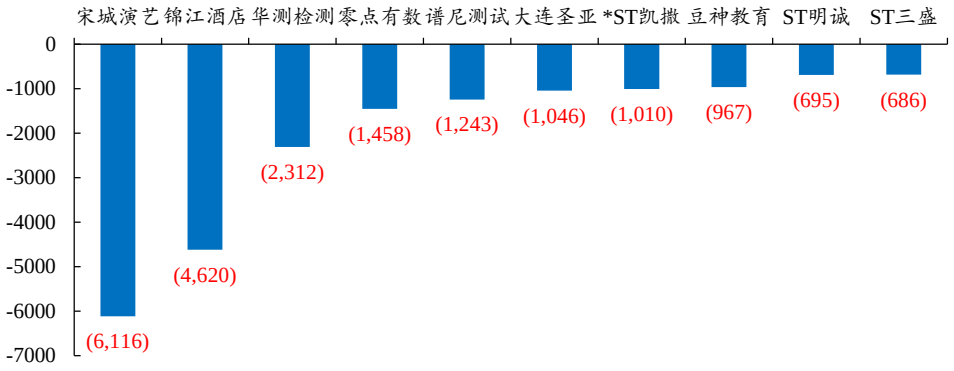
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（11.13-11.17）传智教育、中公教育、创业黑马净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（10.23-10.27）宋城演艺、锦江酒店、华测检测净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：盈利预测与估值

代码	公司名称	2023/11/17	EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	93.58	3.35	4.56	5.73	27.94	20.51	16.34	未评级
2150.HK	奈雪的茶	3.68	0.13	0.29	0.44	26.25	11.56	7.75	未评级
9869.HK	海伦司	5.39	0.18	0.29	0.37	28.49	16.98	13.47	买入
9922.HK	九毛九	8.28	0.36	0.57	0.92	21.00	13.55	8.33	买入
001308.SZ	康冠科技	25.75	1.99	2.50	3.10	12.94	10.30	8.31	买入
688028.SH	沃尔德	25.61	0.74	0.96	1.08	34.71	26.63	23.76	未评级
688363.SH	华熙生物	77.15	2.59	3.32	4.11	29.80	23.24	18.75	买入
300896.SZ	爱美客	326.38	8.21	11.12	14.68	39.75	29.34	22.23	买入
603605.SH	珀莱雅	104.30	3.43	4.29	5.73	30.42	24.31	18.20	买入
300957.SZ	贝泰妮	73.83	3.21	4.13	5.39	23.02	17.88	13.71	买入
600754.SH	锦江酒店	31.43	1.46	2.12	2.58	21.56	14.84	12.18	买入
600258.SH	首旅酒店	16.14	0.71	0.92	1.11	22.85	17.48	14.57	未评级
600916.SH	中国黄金	10.39	0.59	0.71	0.83	17.47	14.56	12.58	买入
300795.SZ	米奥会展	33.17	1.69	2.37	3.18	19.63	14.00	10.43	买入
300662.SZ	科锐国际	30.69	1.17	1.63	2.09	26.27	18.82	14.68	未评级
600861.SH	北京人力	21.60	1.22	1.78	2.10	17.68	12.17	10.28	未评级
600662.SH	外服控股	5.21	0.27	0.32	0.37	19.42	16.44	14.20	未评级
603059.SH	倍加洁	23.77	1.24	1.56	1.86	19.23	15.24	12.75	买入
605300.SH	佳禾食品	17.26	0.63	0.89	1.13	27.40	19.39	15.27	买入
603081.SH	大丰实业	11.51	1.13	1.49	1.80	10.19	7.72	6.39	买入
300856.SZ	科思股份	61.79	3.89	5.02	6.58	15.88	12.31	9.39	买入
300740.SZ	水羊股份	15.90	0.80	1.08	1.29	19.88	14.72	12.33	买入
603277.SH	银都股份	27.39	1.30	1.58	1.92	21.09	17.32	14.25	买入
603099.SH	长白山	14.50	0.61	0.70	0.81	23.77	20.71	17.90	买入

688366.SH	昊海生科	101.10	2.63	3.27	3.96	38.44	30.89	25.55	买入
9992.HK	泡泡玛特	22.60	0.75	0.98	1.24	28.02	21.30	16.89	买入

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、锦江酒店、中国黄金、米奥会展、佳禾食品、大丰实业、科思股份、水羊股份、倍加洁、银都股份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（2023 年 11 月 17 日港币兑人民币收盘价为 0.9251）

8、 风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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