

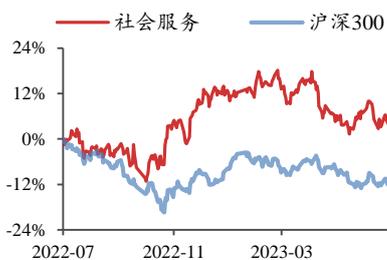
社会服务

2023年07月09日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《暑期清凉经济正当时，锦波生物 IPO 注册申请通过——行业周报》-2023.7.2

《端午出行“量优于价”，文旅融合项目获热捧——行业周报》-2023.6.25

《海伦司重启加盟迎新篇章，君亭设西南总部发力长三角以外市场——行业周报》-2023.6.18

首个国产减肥针获批，关注亚运会等体育赛事对彩票行业的带动作用

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 暑期出行：暑期亲子游热度高，中免、王府井公布 2023H1 业绩预告

出行/旅游：本周暑期出行旺季进入首个高峰期，亲子家庭为暑期出游人群主力；国家文化和旅游部发布 20 个沉浸式文旅新业态示范案例，曲江文旅、黄山多个项目入选。**访港数据追踪：**本周（7.2-7.8）内地访客总入境人次达 589615 人，环比+12.8%，日均 8.42 万人，恢复至 2019 年月度（7 月）日均的 62.8%。**免税：**

（1）预计 2023H1 中国中免实现营收 358.58 亿元/yoy+29.68%，归母净利润 38.64 亿元/yoy-1.87%。Q2 毛利率环比+3.67pct，销售端保持温和复苏节奏，公司更加重视利润与规模平衡。（2）预计王府井 2023H1 实现归母净利润 4.9-5.4 亿元/yoy+29%-42%，系经济复苏推动线下业态回暖。预计扣非归母净利润为 4.5-5 亿元/yoy+180%-212%，主要是 2022 年收购北京王府井发展置业有限公司 12% 股权。

● 餐饮/酒店/影院：华住任命国际业务 CEO，上半年新片供给超疫情前

餐饮：2022 年我国咖啡豆消费量为 28.8 万吨，同比增长 14.3%，较 2018 年增长 50%。伴随下游咖啡品牌价格战愈演愈烈，高性价比成为消费者关注的核心，成本更低、供应链更稳定的云南咖啡豆产业迎来了前所未有的红利期。**酒店：**华住国际业务落下新子，拓展海外增长曲线。欧美市场 2023H1 差旅仅恢复至疫情前的 57%，办公模式的改变、企业控制成本为主要原因。**影院：**上半年国内票房恢复至 2019 年同期的 84%，人均票价提升 13%，上映新片 254 部，超 2019 年同期，暑期大片云集热度有望延续。

● 美丽/彩票：国内首个减肥药获批，彩票行业持续高景气度

美丽：由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“肥胖或超重”适应症正式获得上市许可，成为了包括进口药在内，国内首款获批用于“肥胖或超重”适应症的 GLP-1 受体激动剂（GLP-1RA）类药物。华东医药有望在减肥市场抢占更多市场份额。**彩票：**2023 年以来彩票行业复苏态势良好，体彩销售好于福彩。2023 年 1-5 月彩票销售额达 2252 亿元/yoy+50%，其中体育彩票销售额 1533.9 亿元/yoy+73.7%，福利彩票销售额 717.8 亿元/yoy+16.2%，体彩中与赛事相关的竞猜型、即开型销售额增速显著，预计下半年亚运会等赛事召开将持续催化体彩销售额增长。

● 本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（7.3-7.7）社会服务指数-2.15%，跑输沪深 300 指数 0.27pct，在 31 个一级行业中排名第 23；2023 年初至今社会服务行业指数-7.05%，低于沪深 300 指数的-1.6%，在 31 个一级行业中排名第 21。本周（7.3-7.7）教育、检测类标的领涨。**受益标的：**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、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：暑期亲子游热度高，关注沉浸式文旅发展..... | 4 |
| 1.1、 暑期亲子游预订量高增，出境游持续复苏..... | 4 |
| 1.2、 文旅部大力引导沉浸式文旅业态发展..... | 4 |
| 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：内地访港环比回升，全球访港持续恢复..... | 5 |
| 2、 免税：中国中免、王府井发布 2023H1 业绩预告，线下业态呈回暖态势 | 7 |
| 2.1、 中国中免：7 月 7 日发布业绩预告，预计 Q2 毛利率环比+3.7pct..... | 7 |
| 2.2、 王府井：7 月 6 日王府井发布业绩预告，复苏持续推进..... | 8 |
| 3、 餐饮：咖啡豆消费量大幅增长，性价比需求加速云南咖啡豆发展..... | 8 |
| 4、 酒店：华住任命国际业务 CEO，欧美差旅市场较疫情前仍有差距..... | 9 |
| 4.1、 华住国际业务落下新子，拓展海外增长曲线..... | 9 |
| 4.2、 欧美休闲旅游已恢复至疫情前水平，但差旅恢复得较慢..... | 9 |
| 5、 影院：上半年新片供给超 2019 同期，暑期档热度有望延续..... | 10 |
| 6、 美丽：国内首个国产减肥药获批，华东医药有望攫取更多市场份额..... | 11 |
| 7、 彩票：彩票行业景气度，关注亚运会等赛事催化作用..... | 13 |
| 8、 行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘..... | 15 |
| 8.1、 行业跟踪：本周社服板块整体下行..... | 15 |
| 8.2、 社服标的表现：本周（7.3-7.7）教育、检测上涨排名靠前..... | 16 |
| 9、 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1： 国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 110.8% | 5 |
| 图 2： 国际客运执行航班量恢复至 2019 年 46.7% | 5 |
| 图 3： 近一周内地/全球访港人数环比+12.8%/+1.8% | 5 |
| 图 4： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 62.8%/60.3%..... | 6 |
| 图 5： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比 12.1%/6.6%..... | 6 |
| 图 6： 2023H1 中国中免营收稳步复苏，同比+29.68% | 7 |
| 图 7： 2023H1 归母净利润小幅同比下滑-1.87%..... | 7 |
| 图 8： 2023Q2 中国中免归母净利润 yoy+13.8% | 7 |
| 图 9： 2023Q2 毛利率环比回升 3.67pct..... | 7 |
| 图 10： 云南咖啡豆产量基本恢复至疫情前水平..... | 9 |
| 图 11： 云南咖啡豆价格持续走高..... | 9 |
| 图 12： 2022 年中国咖啡豆消费量较 2018 年增长 50% | 9 |
| 图 13： 2023H1 欧美差旅支出仅恢复至疫情前的 57% | 10 |
| 图 14： 2023H1 全国实现票房 262.3 亿元，恢复至 2019H1 的 84%..... | 11 |
| 图 15： 2023 年端午节票房恢复至 2019 年同期的 116%，超过五一..... | 11 |
| 图 16： 中美华东申报的利拉鲁肽注射液正式获得上市许可..... | 11 |
| 图 17： 预计 2025 年国内减肥药市场规模将达到 87 亿元..... | 12 |
| 图 18： 目前有 7 家企业在肥胖领域布局了利拉鲁肽单方的改良新/类似药..... | 12 |
| 图 19： 2023 年 1-5 月中国彩票销售额增速较高 | 13 |
| 图 20： 中国体育彩票销售额增幅大于福利彩票..... | 13 |
| 图 21： 体彩中竞猜型增速较快 | 14 |

| | |
|--|----|
| 图 22: 福彩中即开型增速较快 | 14 |
| 图 23: 本周 (7.3-7.7) 社服板块跑输沪深 300 (%) | 15 |
| 图 24: 2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) | 15 |
| 图 25: 本周 (7.3-7.7) 社会服务在一级行业排名 23 (%) | 15 |
| 图 26: 2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 21 (%) | 15 |
| 图 27: 本周 (7.3-7.7) 豆神教育、兰生股份领涨 (%) | 16 |
| 图 28: 本周 (7.3-7.7) 广电计量、科锐国际、苏试试验跌幅较大 (%) | 16 |
| 图 29: 本周 (7.3-7.7) 锦江酒店、首旅酒店、峨眉山 A 净流入额较大 (万元) | 16 |
| 图 30: 本周 (7.3-7.7) 广电计量、中公教育、创业黑马净流出额较大 (万元) | 17 |
| 表 1: 文旅部 20 个沉浸式文旅新业态示范案例一览 | 4 |
| 表 2: 盈利预测与估值 | 17 |

1、出行/旅游：暑期亲子游热度高，关注沉浸式文旅发展

1.1、暑期亲子游预订量高增，出境游持续复苏

本周（7月3日-7月9日）暑期出行旺季进入首个高峰期。2023年暑期为疫情后首个超长假期，国内长线游、出境游需求迎来集中释放，根据去哪儿网，2023年暑期机票预订量从6月23日逐日增长，本周提前预订量超过2019年同期70%，从出行旅客量看，预计本周五单日旅客量超过五一假期峰值。从出行旅客类型看，亲子家庭为暑期出游人群主力，去哪儿数据显示，18岁以下、34-43岁这两个群体出游占比最高，两者相加超过五成，其中儿童占比达到10%，“遛娃”需求成为消费增长新动力。上海迪士尼乐园、北京环球度假区、香港迪士尼乐园暑期亲子类景区提前预订量同比2019年增长7倍；其次暑期市内博物馆门票预订量环比上月同期上升3倍，海洋馆门票预订量环比上月同期增长4倍。

暑期出境游保持持续恢复态势。根据携程，截止目前，2023上半年签证办理订单量恢复接近2019年的60%，预计2023年暑期出境签证办理量有望超越2019年同期。从当前签证办理情况看，暑期出境游以短线为主，日本、新加坡、韩国、泰国、马来西亚等亚太国家是暑期办签五大热门目的地。总体长短线的出境需求订单量同比2019年增长一倍。

1.2、文旅部大力引导沉浸式文旅业态发展

7月4日国家文化和旅游部发布20个沉浸式文旅新业态示范案例，其中包含示范案例涵盖沉浸式演艺、沉浸式夜游、沉浸式展览展示、沉浸式街区/主题娱乐等领域，用沉浸式的表达，充分发掘文化旅游资源，让优秀传统文化在新时代焕发新生机、呈现新风貌。2023年文旅市场加速回暖，沉浸式业态已成为线下旅游消费场景的重要支撑环节，通过文化IP的挖掘，基于5G、超高清、增强现实、虚拟现实、人工智能、元宇宙等前沿技术深度应用，再加上虚实结合的空间营造，打造出沉浸式环境，不断丰富沉浸式体验型文旅产品与内容。随着观光游向休闲度假游逐步过渡，场景化、互动化的沉浸式业态不断渗透，在沉浸式交互式体验深入布局和成熟项目培育的景区类公司有望受益。

受益标的：曲江文旅、峨眉山A、黄山等；以及上游文体装备、技术方案供应商，如大丰实业等。

表1：文旅部20个沉浸式文旅新业态示范案例一览

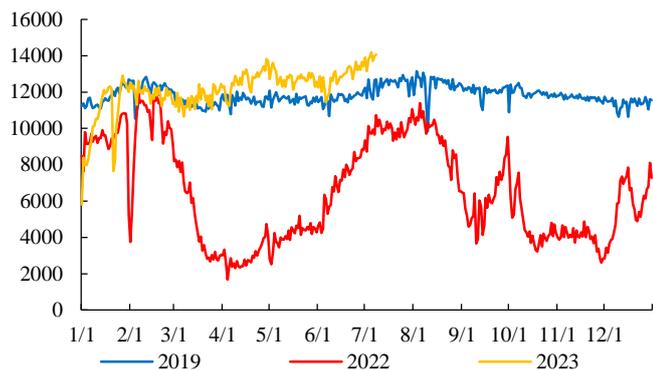
| 业态类型 | 案例名称 |
|------------|--|
| 沉浸式演艺 | 又见平遥、重庆·1949、知音号、遇见大庸、寻梦牡丹亭、天酿、不眠之夜 |
| 沉浸式夜游 | 西安大唐不夜城、夜游锦江、北京国际光影艺术季“万物共生”、奇妙·夜德天、梦境光雾山 |
| 沉浸式展览展示 | 扬州中国大运河博物馆、北京世园公园植物历险记探索体验展、上海天文馆（上海科技馆分馆）、新四军江南指挥部纪念馆 |
| 沉浸式街区/主题娱乐 | 长安十二时辰、花山世界·花山谜窟主题园区、沈阳中街步行街、teamLab 无界美术馆 |

资料来源：国家文化和旅游部、开源证券研究所

1.3、航空：国内民航平稳运行，国际航班持续恢复

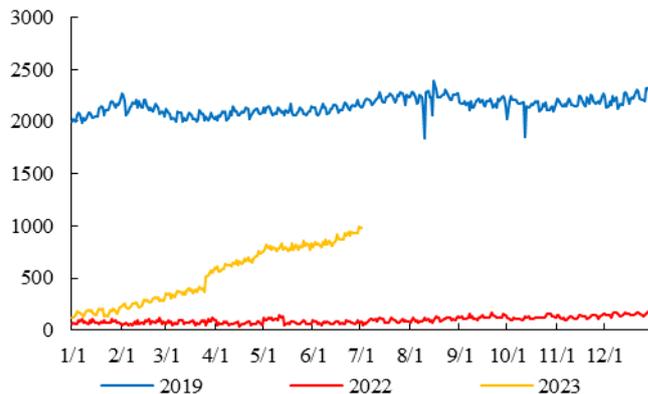
根据航班管家，2023年7月8日全国客运执行航班量15335架次，恢复至2019年同期99.8%，其中，国内客运执行航班量14067架次，恢复至2019年同期110.8%。7月整体恢复程度趋近100%，暑期旺季长途出行恢复成度有望进一步提升。

图1：国内客运执行航班量恢复至2019年同期110.8%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图2：国际客运执行航班量恢复至2019年46.7%

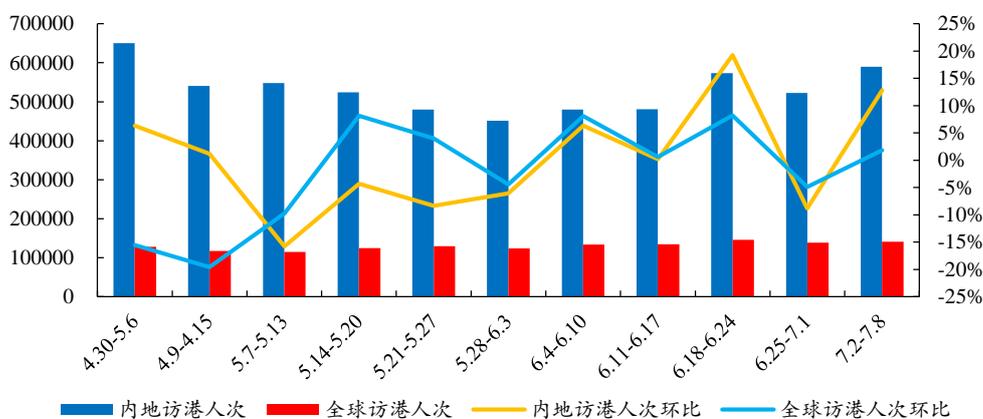


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.4、访港数据追踪：内地访港环比回升，全球访港持续恢复

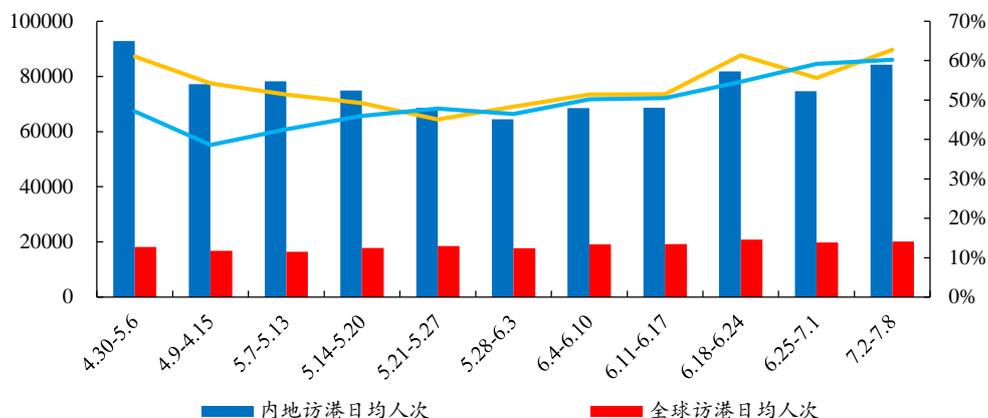
本周（7.2-7.8）内地访客总入境人次达589615人，环比+12.8%；全球访客总入境人次（除内地外）达141025人，环比+1.8%。内地访客日均人数恢复至2019年月度（7月）日均的62.8%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至2019年月度（6月）日均的60.3%。内地访港整周单日峰值2.4万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达2.3万人次。

图3：近一周内地/全球访港人数环比+12.8%/+1.8%



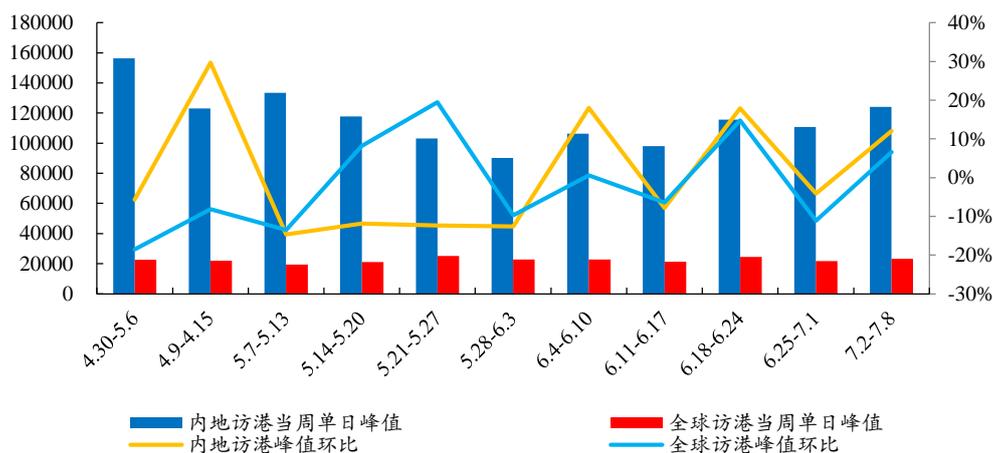
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图4：近一周内地/全球访港人数恢复至2019年的62.8%/60.3%



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5：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比12.1%/6.6%



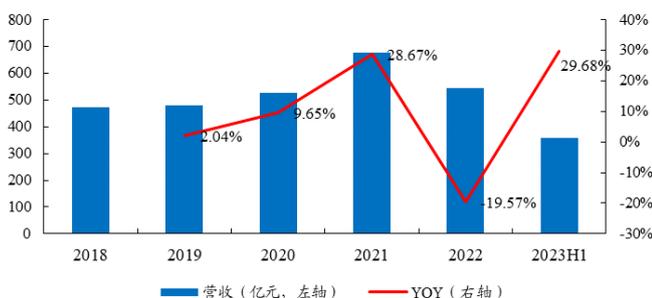
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、免税：中国中免、王府井发布 2023H1 业绩预告，线下业态呈回暖态势

2.1、中国中免：7月7日发布业绩预告，预计 Q2 毛利率环比+3.7pct

7月7日中国中免发布预告，2023H1 预计实现营收 358.58 亿元/yoy+29.68%，归母净利润 38.64 亿元/yoy-1.87%，扣非净利润 38.53 亿元/yoy-1.9%。预计中国中免 Q2 单季度实现营收 150.89 亿元/yoy+38.83%，归母净利润 15.63 亿元/yoy+13.75%，扣非净利润 15.57 亿元/yoy+13.74%。

图6：2023H1 中国中免营收稳步复苏，同比+29.68%



数据来源：中国中免公司公告、开源证券研究所

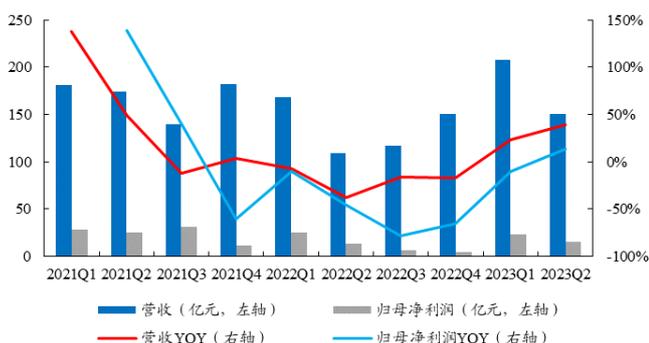
图7：2023H1 归母净利润小幅同比下滑-1.87%



数据来源：中国中免公司公告、开源证券研究所

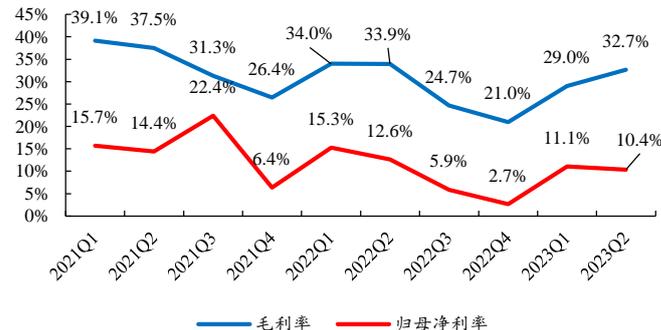
销售端保持温和复苏节奏。疫情后弱复苏预期下社会消费力不足、折扣力度收窄、岛内打击代购力度加大等因素均对免税销售额形成压制。据海南省商务厅，2023H1 海南 12 家离岛免税店共实现销售额 324 亿元，日销 1.79 亿，端午假期离岛免税日销达 0.87 亿，较五一假期 1.77 亿跌幅较大，海南免税整体表现平淡，同时出入境客流仍处于爬坡恢复阶段，致使口岸免税销售灰度进度滞后。

图8：2023Q2 中国中免归母净利润 yoy+13.8%



数据来源：中国中免公司公告、开源证券研究所

图9：2023Q2 毛利率环比回升 3.67pct



数据来源：中国中免公司公告、开源证券研究所

2023Q2 毛利率持续改善。成本方面，人民币贬值抬升采购成本，叠加机场租金系数调整增加运营成本，多因素压缩利润空间。公司通过积极调整会员机制、优化品类组合推进开源节流，更加重视利润规模的平衡 2023H1 毛利率环比 2022H2 提升 7.81pct，其中二季度较一季度环比改善 3.67pct。2023Q2 利润率同比下滑主要原因系 2022Q2 白云机场返租 7 亿元，实际盈利表现好于报表。

2.2、王府井：7月6日王府井发布业绩预告，复苏持续推进

王府井业绩同比预增。7月6日王府井公司公告，预计2023H1实现归母净利润4.9-5.4亿元/yoy+29%-42%。预计扣非归母净利润为4.5-5亿元，yoy+180%-212%，主要是2022年9月公司收购北京王府井发展置业有限公司12%股权事项，非经常性损益贡献较多。

单2023Q2实现归母净利润2.64-3.14亿元，恢复至2019年同期89%-94.2%，实现扣非归母净利润2.26-2.76亿元，yoy+221.9%-293.1%，同比2019年增长50.5%-83.8%。

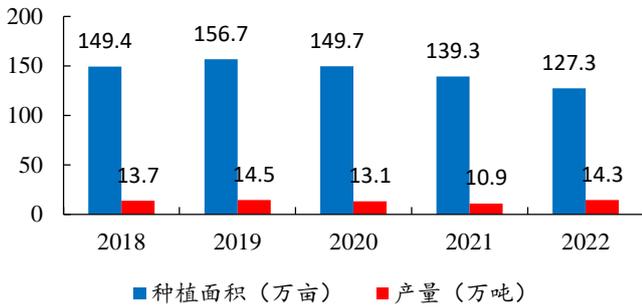
经济复苏推动公司线下业态回暖，重点发展购物中心和奥莱业态。随着经济复苏向好，多元消费需求持续释放，零售市场呈现回升向好态势。公司旗下各业态、门店紧抓消费复苏回暖机遇，开展多项特色主题营销活动，呈现出区域深耕、协同促进的良好局面，营业收入持续改善。特别是公司奥莱和购物中心业态受新生活方式消费的带动，呈现出较为明显的恢复态势，均较上年同期实现较大增幅，拉动公司业绩持续增长。公司重点发展购物中心和奥莱业态，秉承“坚持质量为重，稳健发展，全国布局”的原则，继续做好公司增量发展。2023年，公司计划开业金街王府井购物中心、苏州王府井购物中心、临汾王府井购物中心。

3、餐饮：咖啡豆消费量大幅增长，性价比需求加速云南咖啡豆发展

红餐产业研究院发布了《云南咖啡豆产业发展报告2023》，伴随下游咖啡品牌价格战愈演愈烈，高性价比成为消费者关注的核心，**成本更低、供应链更稳定的云南咖啡豆产业迎来了前所未有的红利期。**

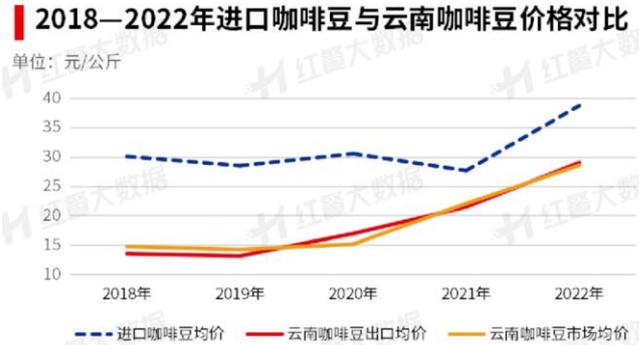
云南咖啡豆产量增长较慢，但均价较疫情前接近翻倍，走向精品化。云南咖啡豆的种植面积和产量均占据了全国总种植面积和产量的98%以上。2022年产量基本恢复至2019年水平，虽然2022年的种植面积有所减少，但通过品种和种植环境改良等手段，云南提高了咖啡豆的单产量。从2021年10月开始，云南咖啡豆市场价格涨势迅猛。全球咖啡减产和需求激增的矛盾刺激了期货价格上行，北上广深等城市焙炒豆采购商纷纷来云南产区采购优质咖啡豆，云南咖啡豆市场价格创2012年以来的历史新高。但仍低于进口咖啡豆价格，且出口价格与市场价格并未拉开差距。2022年云南咖啡豆的精品率在8%左右，相较于全球咖啡豆10%的精品率，仍存在一定的差距。

图10：云南咖啡豆产量基本恢复至疫情前水平



数据来源：红餐产业研究院、开源证券研究所

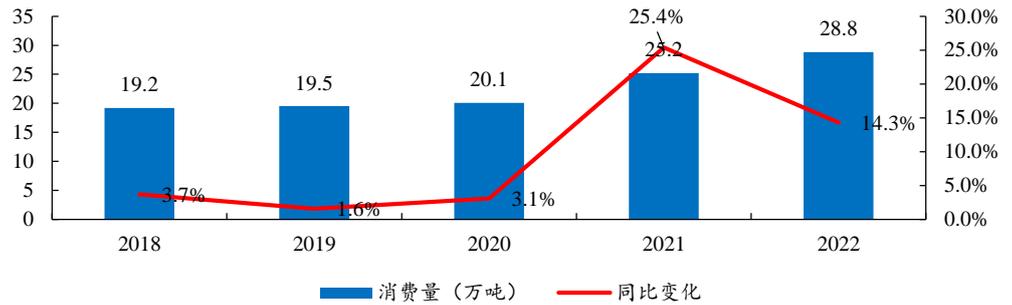
图11：云南咖啡豆价格持续走高



资料来源：红餐产业研究院

受瑞幸咖啡饮料化的带动，中国咖啡消费需求强劲，咖饮以及零售咖啡消费市场的蓬勃发展，我国对于咖啡豆的消费需求亦较旺盛。据美国农业部数据，2022年我国咖啡豆消费量达到了28.8万吨，同比增长了14.3%，较2018年增长50%。

图12：2022年中国咖啡豆消费量较2018年增长50%



数据来源：美国农业部、开源证券研究所

4、酒店：华住任命国际业务 CEO，欧美差旅市场较疫情前仍有差距

4.1、华住国际业务落下新子，拓展海外增长曲线

德意志酒店 CEO 获任华住国际 CEO，前香格里拉高管任副 CEO。华住集团任命子公司德意志酒店集团的 CEO Oliver Bonke 为华住国际 CEO。在新的岗位上，Bonke 将聚焦华住在中国之外的市场的业务增长和发展，并将推动德意志酒店集团在欧洲、非洲和中东地区之外的进一步扩张。同时，任命前香格里拉酒店高管 Choon Wah Wong 担任德意志酒店董事总经理及华住国际高级副总裁。

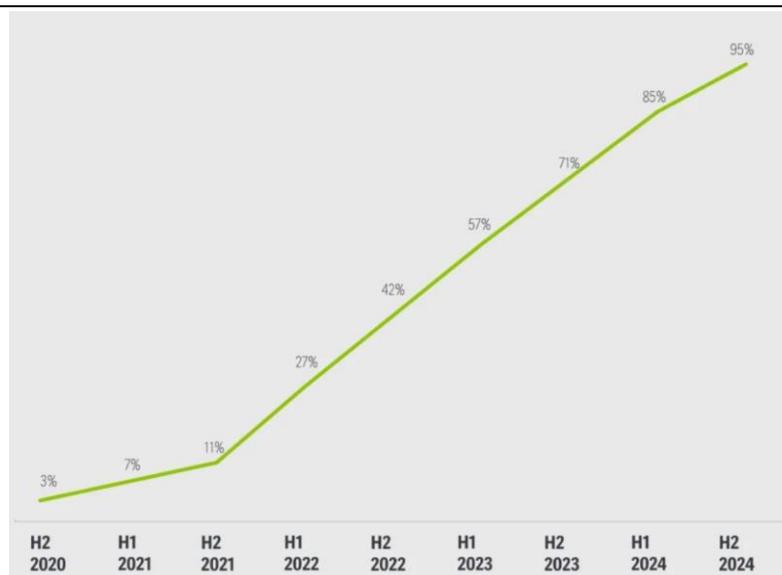
4.2、欧美休闲旅游已恢复至疫情前水平，但差旅恢复得较慢

德勤发布差旅报告，欧美市场 2023H1 差旅仅恢复至疫情前的 57%。美国与欧

洲的差旅复苏路径相似，这两个市场 2023 年上半年的差旅支出预计恢复至 2019 年同期 50% 以上的水平，预计年底将恢复至 70% 的水平。差旅支出有可能会在 2024 年底或 2025 年初全面恢复，但如果计入通货膨胀率，按照实际价值算，企业的差旅量可能仍将低于疫情之前的水平。

办公模式的改变、企业控制成本为主要原因。视频会议等技术对于差旅具备一定替代性，部分内部培训及团队会议将被线上会议取代，未来工作模式更加灵活。经历三年疫情，企业面临成本上升的挑战，机票和酒店价格的上升是差旅成本上升的主要因素，也成为限制差旅次数的首要因素。

图13：2023H1 欧美差旅支出仅恢复至疫情前的 57%



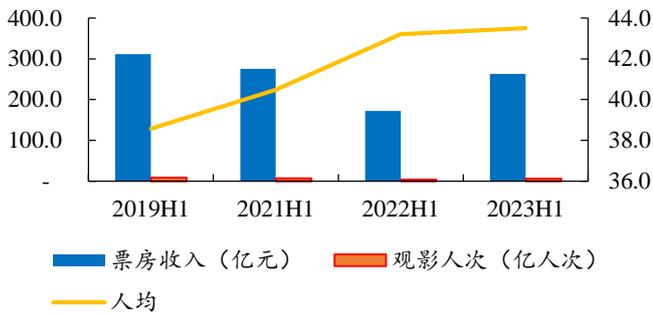
资料来源：德勤

5、影院：上半年新片供给超 2019 同期，暑期档热度有望延续

上半年国内票房恢复至 2019 年同期的 84%，人均票价提升 13%。2023H1 全国实现票房 262.3 亿元，恢复至 2019H1 的 84%，观影人次 6.0 亿人次，恢复至 2019H1 的 75%，人均票价 43.5 元，较 2019H1 提升 13%，主因 IMAX、杜比影厅等客单价更高的银幕及影片增加。2023 年端午节票房恢复至 2019 年同期的 116%，超过五一节的 101%。

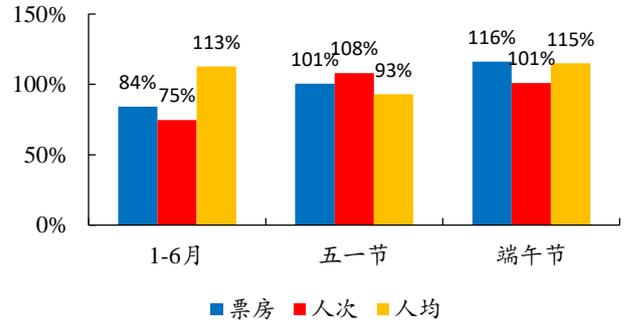
上半年上映新片 254 部，超 2019 年同期，暑期大片云集热度有望延续。内容供给和定档宣发常态化，2023H1 共上映影片 254 部，较 2022 年同期增加 83 部，较 2019 年同期增加 12 部，国产影片及进口新片持续稳定供给，带动观影热情不断提升。目前暑期档已定档影片超过 80 部，包括《八角笼中》《长安三万里》《碟中谍 7》《封神第一部》《超能一家人》《巨齿鲨 2：深渊》等热门影片，票房表现值得期待。

图14: 2023H1 全国实现票房 262.3 亿元, 恢复至 2019H1 的 84%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2023 年端午节票房恢复至 2019 年同期的 116%, 超过五一



数据来源: Wind、开源证券研究所

6、美丽：国内首个国产减肥药获批，华东医药有望攫取更多市场份额

根据国家药品监督管理局 (NMPA) 官网和华东医药官方信息, 由中美华东申报的利拉鲁肽注射液, 其「肥胖或超重」适应症正式获得上市许可, 规格为 3ml:18mg (预填充注射笔) 和 3ml:18mg (笔芯), 成为了包括进口药在内, 国内首款获批用于「肥胖或超重」适应症的 GLP-1 受体激动剂 (GLP-1RA) 类药物。利拉鲁肽原研产品各项专利将陆续到期, 主流产品断货、市场亟待一款有效、合规的“减肥针”, 华东医药在减肥药市场有望抢占更多市场份额。

图16: 中美华东申报的利拉鲁肽注射液正式获得上市许可

| 2023 年 07 月 04 日药品批准证明文件送达信息发布 | | | | | |
|--|---------------|---------|--------------|----------------|------------------|
| 发布时间: 2023-07-04 | | | | | |
| 2022 年 11 月 1 日起, 行政相对人可登录网上办事大厅的法人空间查看电子证照, 按照相关提示自行打印。 | | | | | |
| 序号 | 受理号 | 药品名称 | 申请人 | 批准文号 | 批准日期 |
| 11 | CXSS2200064 国 | 利拉鲁肽注射液 | 杭州中美华东制药有限公司 | 国药准字 S20233109 | 2023 年 06 月 30 日 |
| 12 | CXSS2200065 国 | 利拉鲁肽注射液 | 杭州中美华东制药有限公司 | 国药准字 S20233110 | 2023 年 06 月 30 日 |

资料来源: 国家药监局官网

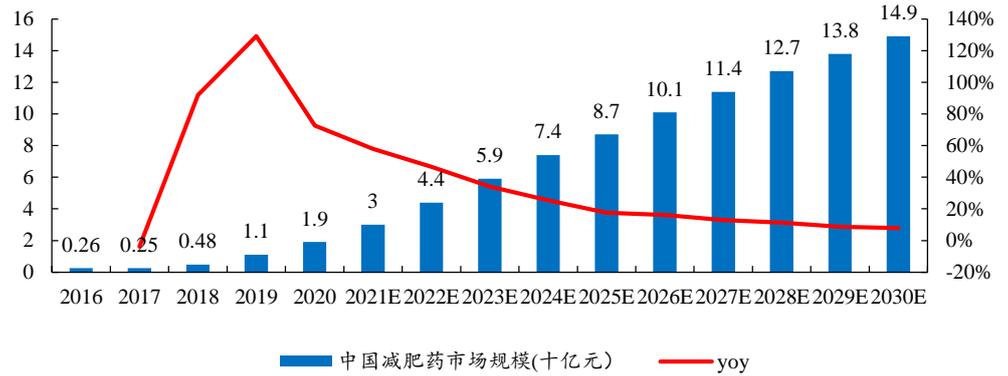
利拉鲁肽由诺和诺德开发, 最早于 2009 年率先在欧盟上市, 用于 II 型糖尿病的治疗, 成为全球首款每日一次的 GLP-1RA。2014 年 12 月, 美国 FDA 批准了利拉鲁肽「超重或肥胖」的新适应症, 开辟了 GLP-1RA 用于超重、肥胖治疗的先河。

目前我国上市的 GLP-1RA 均为针剂, 通过皮下注射给药。根据作用维持时间长短不同, 分为: (1) 短效制剂: 如贝那鲁肽、艾塞那肽等; (2) 中效制剂: 如利拉鲁肽、利司那肽等; (3) 长效制剂, 即每周打一次的周制剂, 有司美格鲁肽、度拉糖肽、艾塞那肽微球等。其中, 国内只有利拉鲁肽刚刚获批用于超重和肥胖, 其他 GLP-1RA 仍然只是降糖药。

市场规模:根据诺和诺德 2022 年财报,糖尿病和肥胖症治疗领域销售增长 29%,至 1564 亿丹麦克朗(约人民币 1648 亿元);肥胖症治疗领域增长更高达 101%。增长主要系 GLP-1RA 类药物所驱动,仅司美格鲁肽,全球销售额已达 109 亿美元,成为首个年销售额破百亿的 GLP-1RA 药物。在全球断货、尚未获批减重适应症,且为保障糖尿病人使用限制处方的束缚之下,中国销售额仍超 20 亿美元。

国内市场:减肥药市场规模从 2016 年不到 3 亿元,增长到 2020 年的 19 亿元,CAGR 为 64.6%。预计到 2025 年将达到 87 亿元,2030 年将达到 149 亿元。

图17: 预计 2025 年国内减肥药市场规模将达到 87 亿元



数据来源: 丁香园公众号、开源证券研究所

行业竞争格局:

2022 年 3 月,仁会生物的贝那鲁肽已针对肥胖适应症提出上市申请。2023 年 5 月,信达生物宣布与礼来合作开展的玛仕度肽中国 II 期临床试验达到主要研究终点,预计在 2023 年末至 2024 年初将提交上市申请。

恒瑞医药的诺利糖肽、万邦生化的利拉鲁肽、石药集团 TG103、先为达 Ecnoglutide、甘李药业 GZR18、豪森制药 HS-20094、博瑞生物 BGM0504 等,均有临床试验在国家药监局网站公示。

进口药中诺和诺德的司美格鲁肽、辉瑞的 Danuglipron、礼来的替尔泊肽和 Retatrutide 等,也均有临床试验已在国内获批或已经完成。

图18: 目前有 7 家企业在肥胖领域布局了利拉鲁肽单方的改良新/类似药



资料来源：丁香园公众号

7、彩票：彩票行业景气度，关注亚运会等赛事催化作用

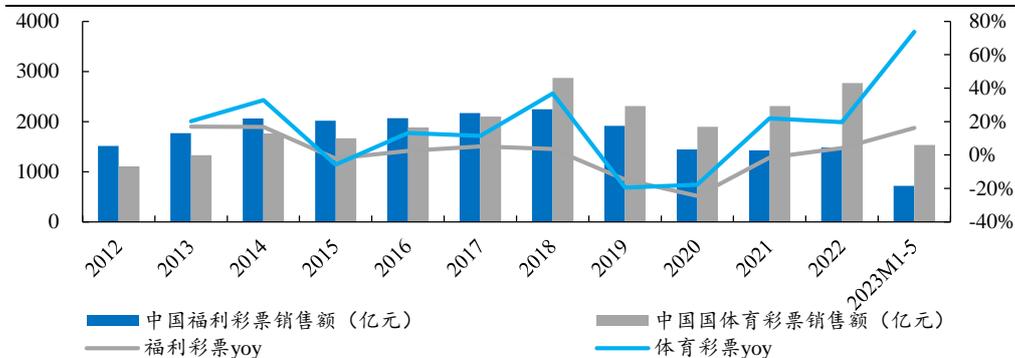
2023年以来彩票行业复苏态势良好，体彩销售好于福彩。2023年1-5月彩票销售额达2252亿元/yoy+50%，2023年5月份彩票销售额达500.2亿元/yoy+52.7%。其中2023年1-5月体育彩票销售额1533.9亿元/yoy+73.7%，福利彩票销售额717.8亿元/yoy+16.2%。体彩规模大于福彩，近期增速更高，主要是2022年同期基数较低，大型体育赛事带动作用明显。

图19：2023年1-5月中国彩票销售额增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

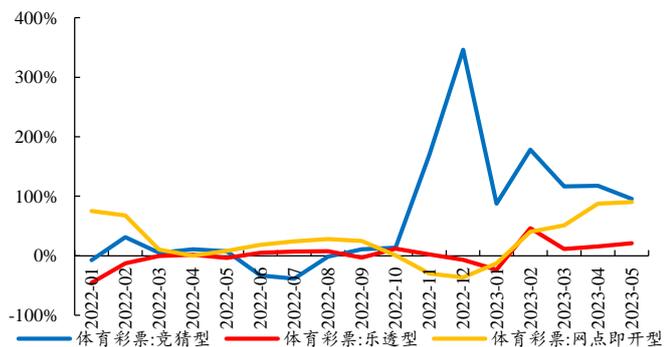
图20：中国体育彩票销售额增幅大于福利彩票



数据来源：Wind、开源证券研究所

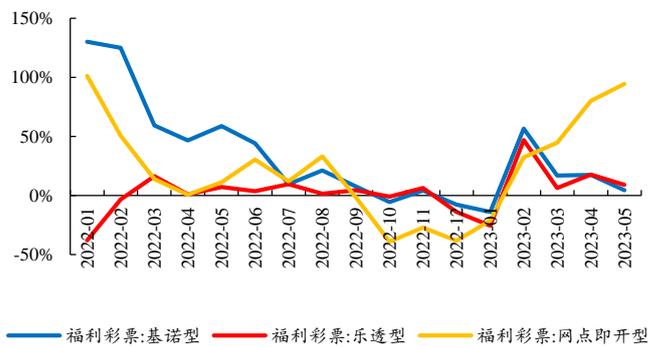
体彩中竞猜、即开型增速较快，福彩中即开型增速较快。2023年5月体彩中竞猜型/乐透型/网点即开型彩票销售额分别yoy+95.6%/+20.9%/+90.1%。2023年5月福彩中基诺型/乐透型/网点即开型销售额分别为+4.6%/+9.2%/+94.2%。竞猜型和即开型彩票和体育赛事密切相关，随着疫后体育赛事逐步恢复以及下半年亚运会的举办，预计体彩将持续维持高景气度。

图21: 体彩中竞猜型增速较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 福彩中即开型增速较快



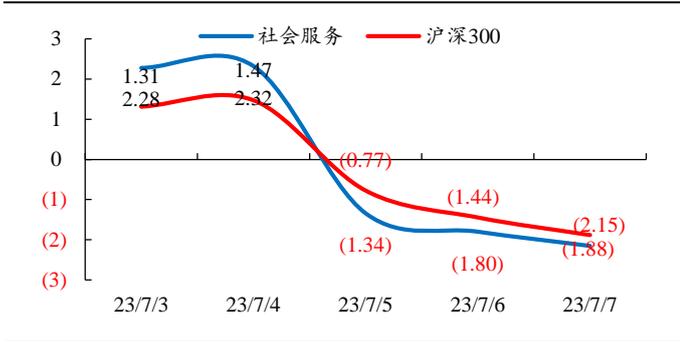
数据来源: Wind、开源证券研究所

8、行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘

8.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行

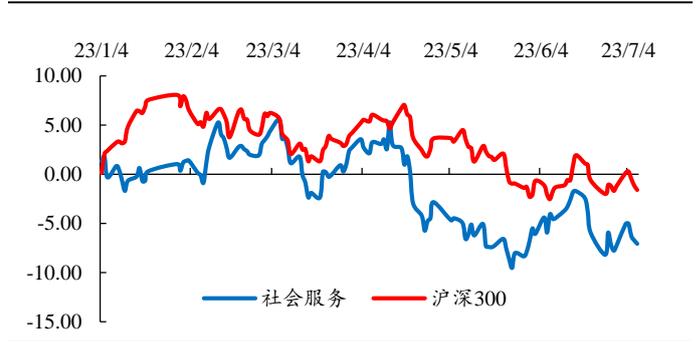
本周（7.3-6.21）社会服务指数-2.15%，跑输沪深300指数0.27pct，在31个一级行业中排名第28；2023年初至今社会服务行业指数-7.05%，低于沪深300指数的-1.6%，在31个一级行业中排名第21。

图23：本周（7.3-7.7）社服板块跑输沪深300（%）



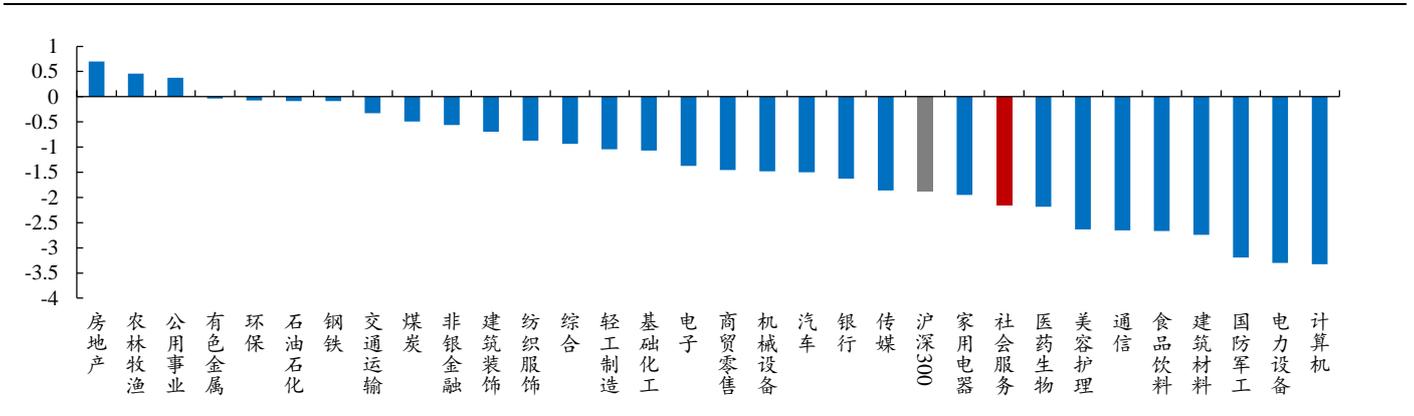
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2023年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）



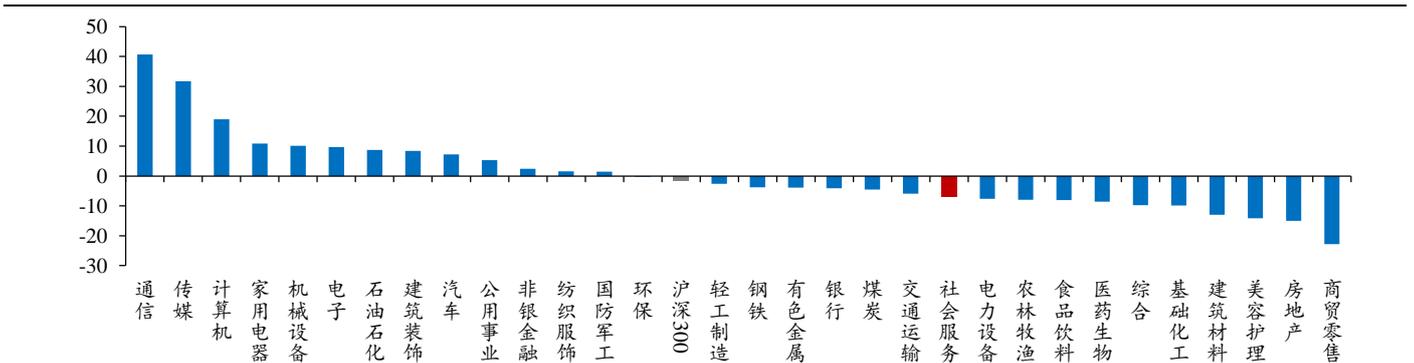
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周（7.3-7.7）社会服务在一级行业排名23（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2023年初至今社会服务在一级行业排名第21（%）

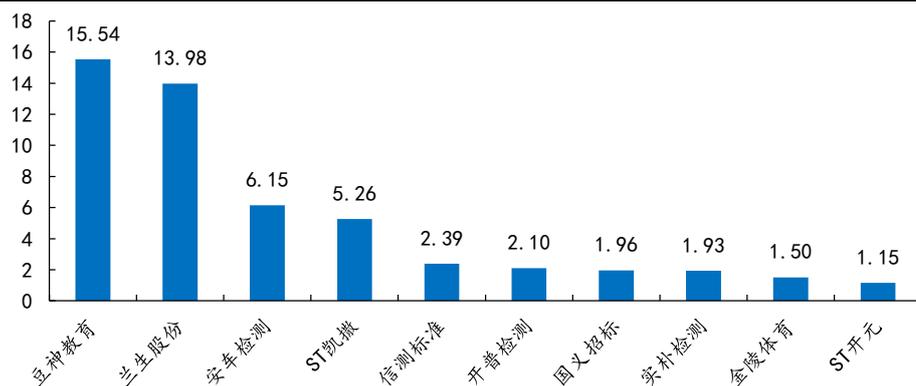


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.2、社服标的表现：本周（7.3-7.7）教育、检测上涨排名靠前

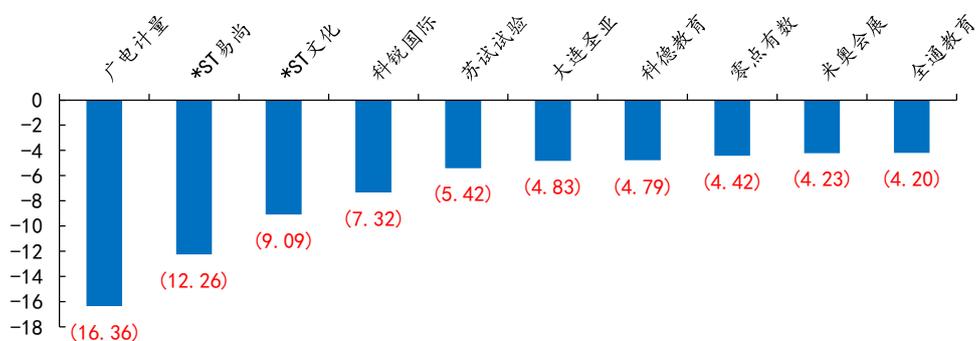
本周（7.3-7.7）涨幅前十名以教育、检测类为主，涨幅前三名分别为豆神教育、兰生股份、安车检测，跌幅前三名分别为广电计量、科锐国际、苏试试验。净流入额前三名分别为锦江酒店、首旅酒店、峨眉山 A，净流入额后三名为广电计量、中公教育、创业黑马。

图27：本周（7.3-7.7）豆神教育、兰生股份领涨（%）



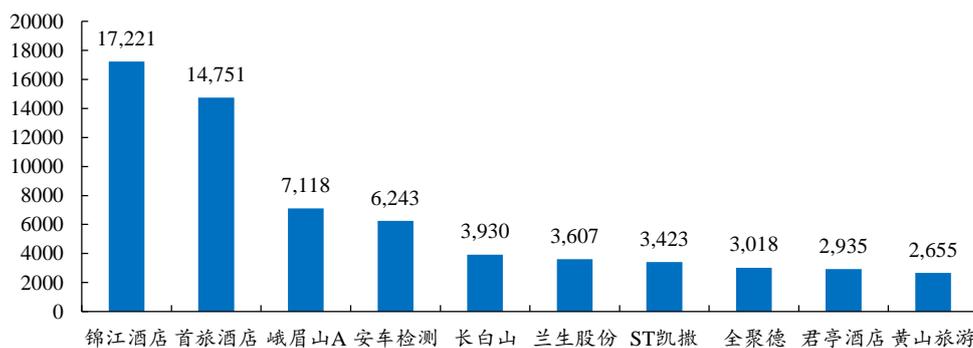
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（7.3-7.7）广电计量、科锐国际、苏试试验跌幅较大（%）

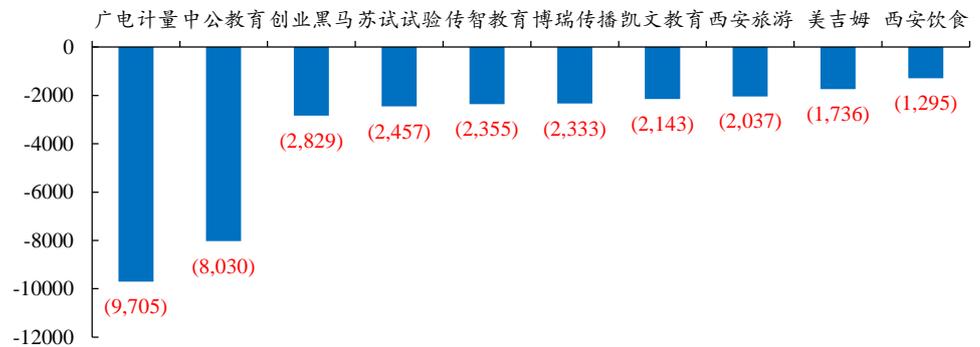


数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（7.3-7.7）锦江酒店、首旅酒店、峨眉山 A 净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周（7.3-7.7）广电计量、中公教育、创业黑马净流出额较大（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 | 2023/7/7 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|-----------|------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | 收盘价 | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 601888.SH | 中国中免 | 109.66 | 4.85 | 6.70 | 8.37 | 22.51 | 16.31 | 13.04 | 未评级 |
| 9869.HK | 海伦司 | 7.45 | 0.18 | 0.29 | 0.37 | 42.57 | 25.37 | 20.13 | 买入 |
| 9922.HK | 九毛九 | 12.24 | 0.36 | 0.57 | 0.92 | 33.56 | 21.66 | 13.31 | 买入 |
| 001308.SZ | 康冠科技 | 27.66 | 3.11 | 4.02 | 5.12 | 8.90 | 6.88 | 5.40 | 买入 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 80.65 | 3.54 | 4.72 | 6.34 | 22.78 | 17.09 | 12.72 | 买入 |
| 688028.SH | 沃尔德 | 21.85 | 0.72 | 0.92 | 1.08 | 30.40 | 23.63 | 20.21 | 未评级 |
| 002046.SZ | 国机精工 | 12.78 | 0.57 | 0.75 | 0.97 | 22.31 | 16.94 | 13.20 | 未评级 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 91.08 | 2.59 | 3.32 | 4.11 | 35.18 | 27.44 | 22.13 | 买入 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 454.77 | 8.21 | 11.12 | 14.68 | 55.39 | 40.89 | 30.97 | 买入 |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 107.22 | 3.43 | 4.29 | 5.73 | 31.27 | 24.99 | 18.71 | 买入 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 87.22 | 3.21 | 4.13 | 5.39 | 27.19 | 21.12 | 16.19 | 买入 |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 45.08 | 1.46 | 2.12 | 2.58 | 30.93 | 21.28 | 17.47 | 买入 |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 20.13 | 0.74 | 1.04 | 1.25 | 27.33 | 19.29 | 16.13 | 未评级 |
| 600916.SH | 中国黄金 | 11.90 | 0.67 | 0.82 | | 17.76 | 14.51 | | 买入 |
| 300795.SZ | 米奥会展 | 41.42 | 1.31 | 1.86 | 2.52 | 31.62 | 22.27 | 16.44 | 买入 |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 33.08 | 1.82 | 2.37 | 3.02 | 18.22 | 13.94 | 10.97 | 未评级 |
| 600861.SH | 北京人力 | 24.52 | 1.24 | 1.48 | 1.72 | 19.70 | 16.51 | 14.25 | 未评级 |
| 600662.SH | 外服控股 | 5.74 | 0.28 | 0.32 | 0.37 | 20.70 | 17.99 | 15.52 | 未评级 |
| 603059.SH | 倍加洁 | 22.31 | 1.32 | 1.64 | 1.92 | 16.90 | 13.62 | 11.63 | 未评级 |
| 605300.SH | 佳禾食品 | 21.32 | 0.63 | 0.89 | 1.13 | 33.84 | 23.96 | 18.87 | 买入 |
| 603081.SH | 大丰实业 | 16.47 | 1.13 | 1.49 | 1.80 | 14.58 | 11.05 | 9.15 | 买入 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 14.74 | 0.65 | 0.82 | 1.01 | 22.68 | 17.98 | 14.59 | 买入 |

资料来源：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 7 月 7 日港币兑人民币收盘价为 0.92416）

9、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。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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