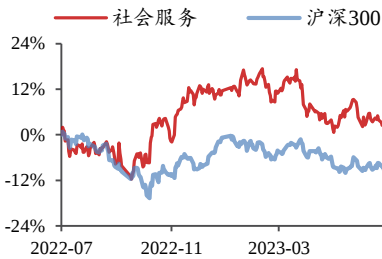


社会服务

2023 年 07 月 23 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

《多景区业绩超额修复，科思股份新品亮相向合成生物学更广阔领域迈进——行业周报》-2023.7.16

《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——行业周报》-2023.7.9

《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

奈雪的茶开放合伙加盟，锦波生物登陆北交所

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 出行/免税：东方甄选正式进军文旅赛道，2023Q2 海南离岛免税承压

出行/旅游：暑期旅游热度进一步释放，亲子/学生客群占出游人群 80%；东方甄选成立旅游子公司，正式进军文旅产业，“旅游+直播”模式有望改造行业生态。
访港数据追踪：本周（7.16-7.22）内地访客总入境人次达 675958 人，环比-0.4%，日均 15.3 万人，恢复至 2019 年月度（7 月）日均的 71.9%。
免税：2023Q2 海南离岛免税销售金额 94.2 亿元，环比-44%，较 2021Q2 -29%；购物人次达 149.7 万人次，环比-33%，较 2021Q2-26%；客单价约 6289 元，环比-24%，恢复至 2021Q2 的 97%，主要系消费渐进复苏、品牌价格体系重塑、海南免税市场规模升级等因素综合影响。

● 餐饮/酒店/影院：奈雪的茶开放加盟、海伦司预喜，暑期票房突破 100 亿元

餐饮：奈雪的茶正式推出“合伙人计划”，拓展低线城市加速品牌覆盖，开店一次性支出为 92 万元起，坚持大店第三空间；海伦司预计上半年实现净利润 1.55-1.6 亿元，大幅扭亏。
酒店：酒店集团规模格局基本固化，第一梯队酒店运转良好；根据 STR 数据，五一过后酒店商务需求环比向下。
影院：2023 年暑期档票房已达 100 亿元（含预售实时），国产影片《消失的她》《八角笼中》《长安三万里》位居前三位。第 25-28 周，全国票房恢复至 2019 年同期的 153%。

● 美丽：染发剂原料第一股即将上市，锦波生物登陆北交所

鼎龙科技：鼎龙科技是全球主要染发剂原料生产商之一，染发剂原料业务营收逐年增长，2022 年营收占比超过 70%，以境外市场销售为主，2023Q1 公司净利率达 25.72%，鼎龙科技有望成为“染发剂原料第一股”。
锦波生物：7 月 20 日，锦波生物成功登陆北交所，首日大涨 159%。2021 年 6 月薇旖美“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”上市后快速放量助力公司业绩加速增长，2023Q1 公司营收 yoy+ 98.28%，归母净利润 yoy+180.94%。2022 年薇旖美营收 1.87 亿元，在主营业务中占比达 48%。

● 本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（7.17-7.21）社会服务指数下跌 0.72%，跑赢沪深 300 指数 1.26pct，在 31 个一级行业中排名第 12；2023 年初至今社会服务行业指数-7.21%，低于沪深 300 指数的-1.70%，在 31 个一级行业中排名第 24。。本周（7.17-7.21）餐饮、检测类标的领涨。

受益标的：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、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、暑期出游热度持续，东方甄选正式进军文旅赛道.....	4
1.1、暑期旅游进入白热化，乡村亲子游迎来高峰.....	4
1.2、瞄准中老年群体，东方甄选进军文旅赛道.....	4
1.3、航空：国内民航平稳运行，国际航班持续恢复.....	5
2、餐饮：奈雪开放加盟，海伦司半年报预喜.....	5
2.1、奈雪推出合伙人计划，拓展低线城市.....	5
2.2、海伦司预计上半年实现净利润 1.55-1.6 亿元，大幅扭亏.....	6
3、酒店：行业格局稳固，商务需求环比走弱.....	7
4、影院：暑期档总票房破 100 亿，前三为国产片.....	7
5、美丽：染发剂原料第一股即将上市，锦波生物重组胶原蛋白放量助力业绩持续攀升.....	8
5.1、鼎龙科技：染发剂原料第一股即将上市，研发发力业绩稳定.....	8
5.2、锦波生物：重组胶原蛋白产品放量助力公司业绩加速上涨.....	9
6、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘.....	11
6.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行.....	11
6.2、社服标的表现：本周（7.17-7.21）餐饮、检测上涨排名靠前.....	12
7、风险提示.....	14

图表目录

图 1：国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 120.4%.....	5
图 2：国际客运执行航班量恢复至 2019 年 48.3%.....	5
图 3：奈雪的茶三线城市门店占比约 7.9%，三线以下占比不到 1.5%.....	6
图 4：喜茶放开加盟后门店增长迅速.....	6
图 5：2018-2022 年饭店集团规模格局基本固化.....	7
图 6：商务需求冷淡，度假休闲走强.....	7
图 7：2023 年暑期档票房数据持续高于 2019 年同期.....	8
图 8：鼎龙科技营收和归母净利润持续稳步增长.....	8
图 9：染发剂原料和特种工程材料营收增速较快.....	8
图 10：鼎龙科技营收以境外市场为主.....	9
图 11：2022 年欧洲地区在境外营收占比达 40.26%.....	9
图 12：鼎龙科技加大研发费用投放，控制管理费用和销售费用投放.....	9
图 13：2023Q1 鼎龙科技净利率修复显著.....	9
图 14：锦波生物营收、归母净利润呈加速增长趋势.....	10
图 15：锦波生物重组胶原蛋白产品营收高增.....	10
图 16：锦波生物毛利率处于行业中等水平.....	10
图 17：本周（7.17-7.21）社服板块跑赢沪深 300（%）.....	11
图 18：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）.....	11
图 19：本周（7.17-7.21）社会服务在一级行业排名 12（%）.....	11
图 20：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 24（%）.....	11
图 21：本周（7.17-7.21）西安饮食、安车检测领涨（%）.....	12
图 22：本周（7.17-7.21）ST 明诚、君亭酒店跌幅较大（%）.....	12
图 23：本周（7.17-7.21）西安饮食、全聚德、学大教育净流入额较大（万元）.....	12

图 24： 本周（7.17-7.21）创业黑马、中体产业、中公教育净流出额较大（万元） 13

表 1： 东方甄选文旅项目一览 4

表 2： 奈雪的茶与喜茶合伙人门店开店要求对比 6

表 3： 盈利预测与估值 13

1、暑期出游热度持续，东方甄选正式进军文旅赛道

1.1、暑期旅游进入白热化，乡村亲子游迎来高峰

暑期旅游热度进一步释放。随着各地大中小学的陆续放假，亲子客群和学生客群已经成为暑期出游主力。根据岭南商旅集团旗下广之旅消息，亲子及学生出游人群已占当期出游总人数的 80%。根据航班管家 APP，截止到 7 月 19 日，2023 年暑期国内机票订单同比 2022 年增长 60%，超过 2019 年同期 98%。机票价格方面，2023 暑期国内机票（经济舱）均价是 950 元，同比 2022 年增长 30%，同比 2019 年增长 11%。

乡村正逐渐成为亲子旅游的热门选择。乡村旅游是以旅游度假为宗旨，以村庄野外为空间，以人文无干扰、生态无破坏、以游居和野行为特色的村野旅游形式。携程平台数据显示，近一个月乡村游订单量同比上涨超五成，乡村亲子游订单上涨超 100%，增长势头强劲。其中携程度假农庄亲子订单占比近 6 成，携程度假农庄福建永泰赤锡店过去 30 天亲子游客占比超过 8 成。全国各地的携程度假农庄结合地方文化和风俗推出了针对亲子游人群的专题体验活动，包括农事体验、农产品制作、非遗文化体验等，为亲子游客提供了丰富的选择。随着乡村振兴战略推进及短途旅游的兴起，乡村亲子游有望成为新的消费增长点。

1.2、瞄准中老年群体，东方甄选进军文旅赛道

东方甄选开拓文旅产业，寻求增长第三极。天眼查官网显示，2023 年 7 月 19 日，北京新东方文旅有限公司正式成立，注册资本 10 亿人民币。公司经营范围包括旅游业务、旅游开发项目策划咨询、组织文化艺术交流活动、教育咨询服务、文艺创作、互联网销售等。2023 年 7 月 21 日，新东方官方微信公众号发布《再创业，新东方文旅》的推文，宣布新东方继东方甄选之后正式进军文旅赛道。公司文旅产品主要面向中老年人，主打有文化幸福感、有知识获得感、有个人追求感的高品质文旅服务。目前新东方文旅在陕西、甘肃、浙江、新疆等地均已设立分公司，其中甘肃新东方文旅围绕甘肃的文化遗产及自然美景推出如意甘肃 3 条线路，浙江新东方文旅主打诗画浙江，首批推出大美中华文化 10 条线路。

表1：东方甄选文旅项目一览

公司	文旅项目	包含景点
浙江新东方 文旅	东坡精神溯源之旅	西湖、径山、良渚、大运河等
	浙东唐诗之旅	东山、天姥山、天台山、崇仁古镇等
	霞客精神追忆之旅	雁荡山、永嘉书院、玉海楼、渔井码头等
	东海观心之旅	河姆渡遗址、天一阁、普济寺、紫竹林等
	莲都寻根之旅	云和梯田、坑根石寨、松阳老街、河阳古民居等
甘肃新东方 文旅	丝路花雨 大梦敦煌	张掖大佛寺、七彩丹霞、嘉峪关城楼、莫高窟等
	青藏之窗 九色甘南	米拉日巴佛阁、扎尕那、郎木寺、拉卜楞寺等
	如意甘肃 大美青海	青海湖、茶卡盐湖、祁连大草原、榆林窟等

资料来源：新东方公众号、开源证券研究所

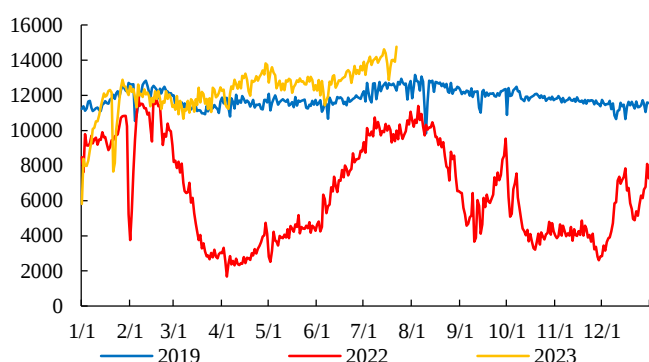
“旅游+直播”有望改造文旅产业生态。首先，旅游+直播的电商模式，全方位沉浸式展现旅游产品各项细节，建立客户信任感，加上平台流量分发的机制，精准匹配有需求的客户群体，大幅提升营销转化效率。其次，走马观花式旅游式微，深

度体验游大行其道，东方甄选利用自身资源优势，授课式的特色直播开启了“知识带货”先河，通过对旅游目的地人文、历史元素的深度挖掘精准满足用户消费升级需求，进一步缩短转化链路，提升触达效率，实现目的地及旅游产品“口碑+种草”的品效兼收，借鉴意义较强。

1.3、航空：国内民航平稳运行，国际航班持续恢复

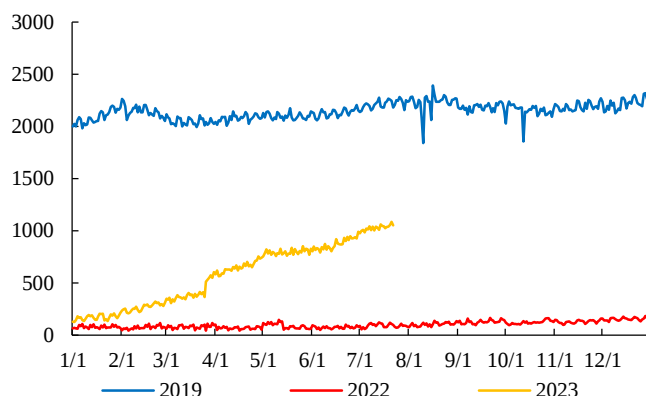
根据航班管家，2023年7月22日全国客运执行航班量16083架次，恢复至2019年同期107.5%，其中，国内客运执行航班量14764架次，恢复至2019年同期120.4%。7月整体恢复程度趋近114%，暑期旺季长途出行恢复成度有望进一步提升。

图1：国内客运执行航班量恢复至2019年同期120.4%



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48.3%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

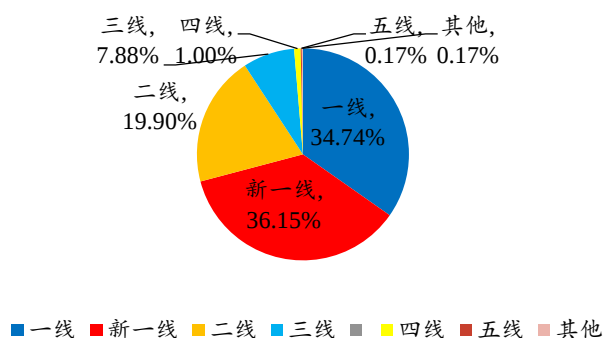
2、餐饮：奈雪开放加盟，海伦司半年报预喜

2.1、奈雪推出合伙人计划，拓展低线城市

奈雪的茶正式推出“合伙人计划”，拓展低线城市加速品牌覆盖。为了让更多消费者更便利地体验奈雪的产品和服务，把“美好力量”带给更多用户，奈雪正式开放“合伙人计划”。奈雪也希望充分发挥多年积累的品牌、产品、数字化、供应链、门店运营等方面的优势，吸引并支持优秀的合伙人投身实体经济和新茶饮行业，促进新茶饮行业高质量发展。截至2023年7月，奈雪的茶已经在全国近100个城市开出直营门店超1200家，注册会员数超7000万。下一阶段，奈雪的茶将通过“合伙人计划”进入双轮驱动新阶段，加速市场拓展和品牌覆盖。

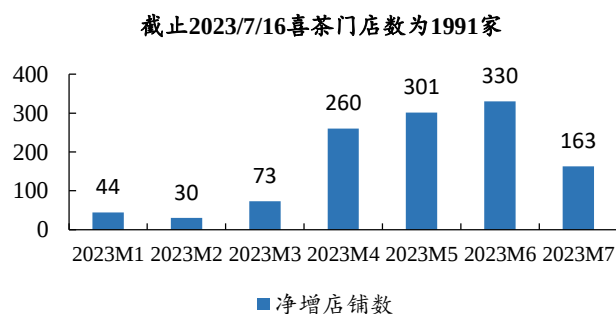
坚持大店第三空间，与喜茶打出差异化。奈雪对于门店面积的要求明确限定在90-170平的范围。即便开放合伙人制度，奈雪依然坚持“大店”策略。很多品牌在扩张的过程中速度优先，为抢占市场让渡了空间体验，而奈雪的合伙人计划立足于全国超1200家直营门店的基础上，充分的市场渗透允许其在扩张节奏上更从容，在落地执行上保持自身调性。

图3: 奈雪的茶三线城市门店占比约 7.9%，三线以下占比不到 1.5%



数据来源: 窄门餐眼小程序、开源证券研究所

图4: 喜茶放开加盟后门店增长迅速



数据来源: 久谦、开源证券研究所

表2: 奈雪的茶与喜茶合伙人门店开店要求对比

	奈雪的茶	喜茶
门店面积	80-170 m²	40-50 m²
最低员工数	5	6
品牌合作费	6 万（一次性）	5 万（三年一缴）
开业服务费	4 万	1,8 万
系统运营使用费	/	2 万（每年一缴）
培训费	3 万	4 万
保证金	3 万	3 万
设备费	35 万起	15 万起
装修费	40 万起	10 万起
首次配货费	7 万起	
开店 CapEX	91 万起（不含配货费）	40.8 万起（不含配货费）
抽成	营业额满 6 万实收抽取 1%，次月 10 号前扣取	营业额满 6 万实收抽取 1%，次月 5 号前扣取
验资要求	150 万元	100 万元

资料来源: 奈雪的茶公众号、喜茶公众号、开源证券研究所

2.2、海伦司预计上半年实现净利润 1.55-1.6 亿元，大幅扭亏

海伦司 2023 年上半年实现收入 7-7.2 亿元，2022 年上半年为 8.74 亿元，同比减少，主要是由于特许经营酒馆门店占比提高，而来自该等特许经营酒馆门店的收入以其门店营业额若干百分比计算所致。海伦司 2023 年上半年实现净利润 1.55-1.6 亿元，经调整净利润 1.7-1.8 亿元，同比大幅扭亏。随着 COVID-19 疫情清零管控措施取消，公司酒馆门店的客流量逐渐回升，门店经营表现好转。同时，公司持续优化产品成本以及规模效应带来的整体毛利率上升（截至 2023 年 6 月 30 日止六个月：72.3%，截至 2022 年 6 月 30 日止六个月：66.0%），精细化管理也带来效率优化。

3、酒店：行业格局稳固，商务需求环比走弱

酒店集团规模格局基本固化，第一梯队酒店运转良好。根据 2022 年的统计报告显示，在中国开展业务的 60 家饭店集团（含国际集团）大体可分为四个梯队。第一梯队大约有十家，每家集团的饭店客房数量都超过 10 万间；第二梯队是客房数在 5 万间以上、10 万间以下的集团，这一梯队中的数量不多；第三梯队是客房数在 1 万间以上、5 万间以下的集团，数量庞大；第四梯队是客房数在 1 万间以内的集团。5 年来，居于前列的集团位置相当稳定，后面几位有所变化，但波动幅度都不大。特别是疫情三年期间，变化的幅度更加不明显。

五一过后酒店商务需求环比向下。根据 STR 发布的商务市场和度假市场恢复情况的数据，五月份开始掉头向下，商务需求掉的更加突出。上半年商务需求的旺盛离不开企业补偿疫情三年期间很多无法开展的活动。

图5：2018-2022 年饭店集团规模格局基本固化

序号	集团简称	2022	2021	2020	2019	2018
1	锦江	884,454	821,249	867,335	755,179	655,754
2	华住	764,393	699,157	661,412	538,676	406,158
3	首旅	467,783	474,924	407,450	394,303	394,692
4	格林	302,487	324,182	315,335	351,865	221,699
5	亚朵	199,016	192,210	189,188	154,650	120,229
6	尚美	186,199	191,166	172,203	160,883	121,493
7	温德姆	159,733	153,632	144,412	153,621	146,093
8	洲际	152,223	143,324	131,815	122,062	107,919
9	万豪	127,729	119,130	113,632	95,618	85,696
10	安纳	107,998	86,954	86,618	48,439	31,611
11	美盛	88,444	78,983	59,231	44,785	34,286
12	希爾頓	79,290	68,774	58,220	50,779	47,213
13	途柏	69,507	53,724	43,177	28,840	30,211
14	雅高	68,380	58,014	32,916	52,206	45,501
15	奥悦	64,656	55,932	42,619	32,087	24,329

资料来源：酒店评论公众号

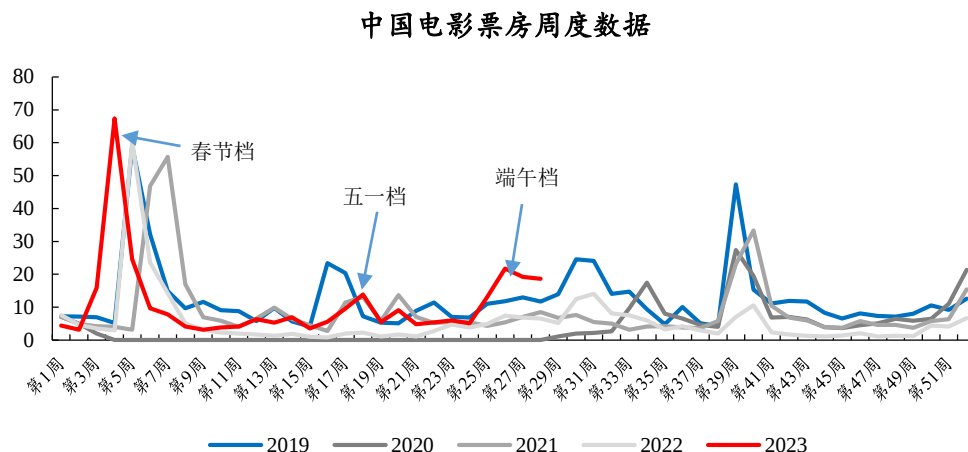
图6：商务需求冷淡，度假休闲走强



资料来源：酒店评论公众号

4、影院：暑期档总票房破 100 亿，前三为国产片

统计数据显示，2023 年暑期档票房已达 100 亿元（含预售实时），国产影片《消失的她》《八角笼中》《长安三万里》位居前三位。第 25-28 周，全国票房恢复至 2019 年同期的 153%，电影市场热度不断攀升。

图7：2023 年暑期档票房数据持续高于 2019 年同期


5、美丽：染发剂原料第一股即将上市，锦波生物重组胶原蛋白放量助力业绩持续攀升

5.1、鼎龙科技：染发剂原料第一股即将上市，研发发力业绩稳定

鼎龙科技是全球主要染发剂原料生产商之一。2019-2022 年公司营收从 6.3 亿元上涨至 8.31 亿元，CAGR 为 9.6%，归母净利润由 2019 年 0.93 亿元上涨至 2022 年 1.51 亿元，CAGR 为 17.3%。分业务看，染发剂原料业务营收逐年增长。2020-2022 年染发剂原料营收分别达到 4.35 亿元、4.79 亿元和 5.85 亿元，占比逐年提升，分别为 67.99%、69.20%和 70.76%。特种工程材料单体在鼎龙科技的营收占比较低，分别为 7.87%、9.61%和 9.99%。分地区看，鼎龙科技以境外市场为主。2020-2022 年，境外营收分别为 5.44 亿元、6 亿元和 7.09 亿元，占比均在 85%以上；欧洲、亚洲和北美洲市场是其营收最主要来源。截至 2022 年，欧洲为鼎龙科技第一大市场，2022 年营收达 2.85 亿元，占比超过 40%。

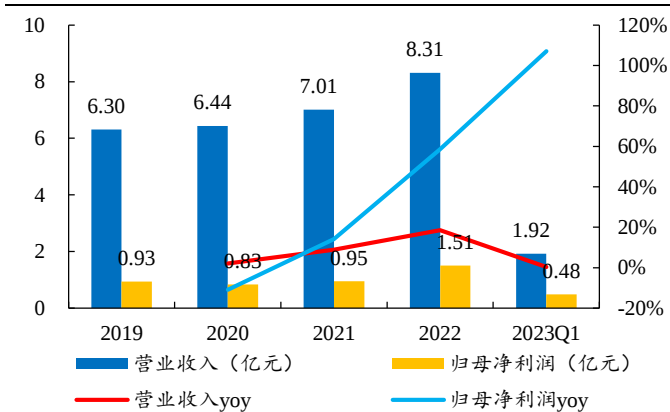
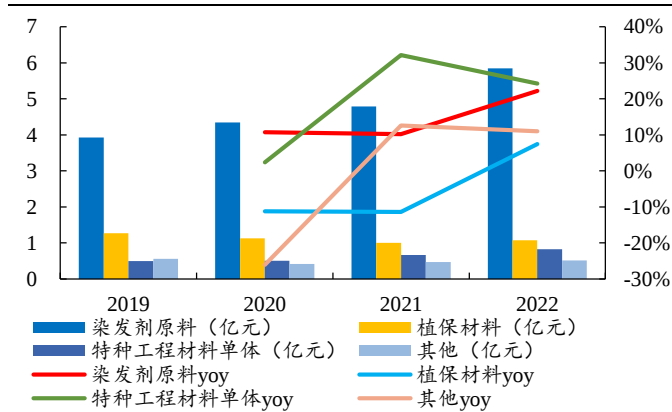
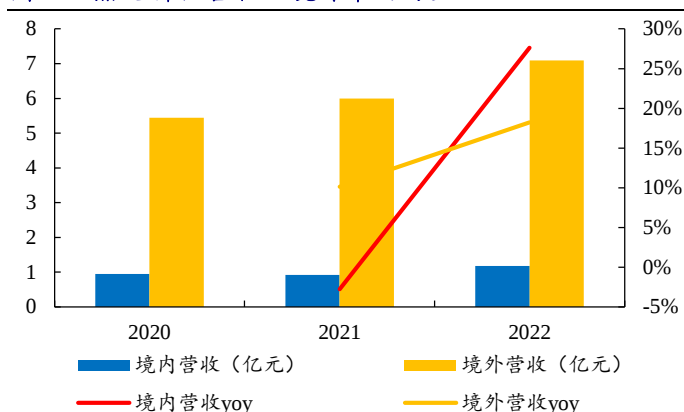
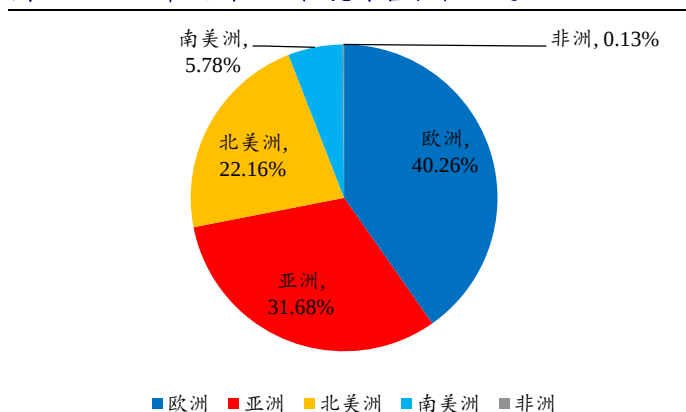
图8：鼎龙科技营收和归母净利润持续稳步增长

图9：染发剂原料和特种工程材料营收增速较快


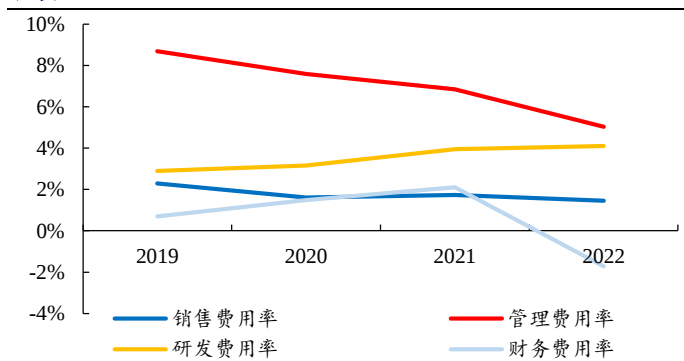
图10：鼎龙科技营收以境外市场为主


数据来源：Wind、开源证券研究所

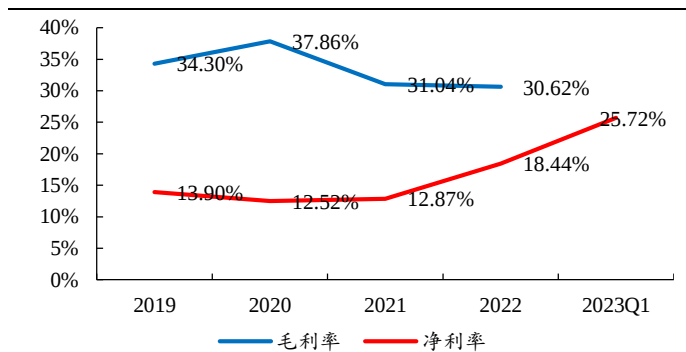
图11：2022 年欧洲地区在境外营收占比达 40.26%


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司原材料占主营业务成本比重超过 70%，费用控制良好。毛利率受原材料价格波动影响显著，2019-2022 年公司毛利率分别为 34.3%/37.86%/31.04%/30.62%。2019-2022 年，公司管理费用率、销售费用率持续下降，研发费用率持续上涨。2019-2022 年销售费用率由 2.3%下降至 1.45%，管理费用率由 8.7%下降至 5.04%，研发费用率由 2.9%上涨至 4.11%。2023Q1 净利率修复显著，公司净利率达 25.72%。

图12：鼎龙科技加大研发费用投放，控制管理费用和销售费用投放


数据来源：Wind、开源证券研究所

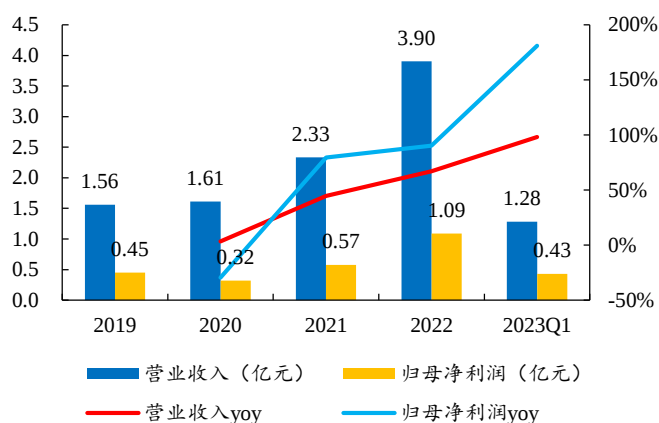
图13：2023Q1 鼎龙科技净利率修复显著


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、锦波生物：重组胶原蛋白产品放量助力公司业绩加速上涨

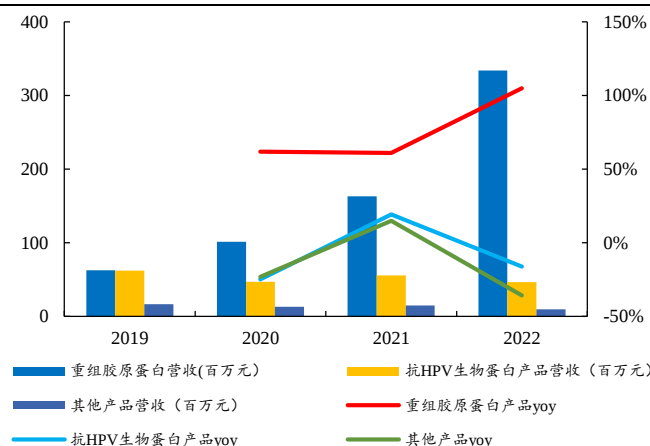
薇旖美上市重组胶原蛋白产品放量，助力公司业绩高增。2020-2022 年，公司营收分别为 1.61、2.33、3.9 亿元，yoy+3.42%、44.75%和 67.15%，呈加速增长趋势，系薇旖美“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”2021 年 6 月上市后快速放量，2022 年薇旖美营收 1.87 亿元，在主营业务中占比达 48%。2019-2022 年重组胶原蛋白产品收入分别为 62.56、101.22、162.91、333.92 百万元，呈现快速增长趋势；抗 HPV 生物蛋白产品收入分别为 62.29、46.72、55.73、46.70 百万元，2020 年同比下降主要系新冠疫情使线下销售受到影响所致，2021 年相较 2020 年收入恢复增长趋势。

图14：锦波生物营收、归母净利润呈加速增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：锦波生物重组胶原蛋白产品营收高增



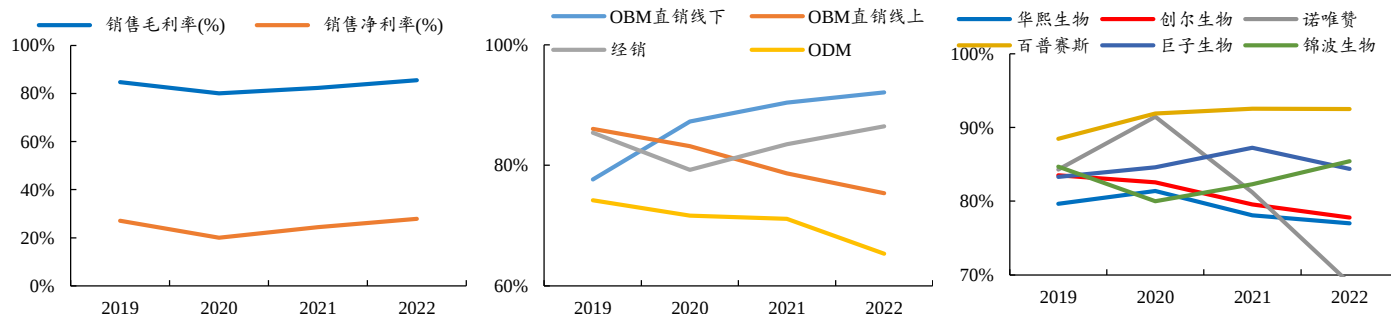
数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利随着收入规模的扩大而增长，毛利率保持相对稳定。2019-2022 年公司毛利率分别为 84.69%、80.01%、82.29%和 85.44%；净利率分别为 27.05%、20.01%、24.38%和 27.91%。其中，重组胶原蛋白产品的毛利率分别为 80.66%、78.33%、81.69%和 86.05%；抗 HPV 生物蛋白产品的毛利率分别为 89.08%、88.44%、88.51%和 86.39%。2020 年由于新冠疫情导致营业利润、利润总额、净利润有所下滑，2021 年有较大回升。

从销售模式看，(1) OBM 相较同期 ODM 模式毛利率更高，主要是因为 OBM 与 ODM 销售的产品结构不同：OBM 销售的主要产品毛利率更高；ODM 模式以大客户销售为主，定价相对优惠。(2) 线下直销模式毛利率不断上升，主要是因为 2020 年新产品投放市场，收入占比提升且毛利率较高；线上模式毛利率不断下降，主要系面膜产品为了吸引客流进行了较多促销活动，导致毛利下降。

毛利率处于同业中等水平。2020 年，公司毛利率略低于同行业平均值，主要系诺唯赞、百普赛斯提供新冠检测相关的重组蛋白产品，上述产品市场规模增长较快并且产品具有一定稀缺性，价格较高使得其毛利率相较 2019 年有一定上升。

图16：锦波生物毛利率处于行业中等水平



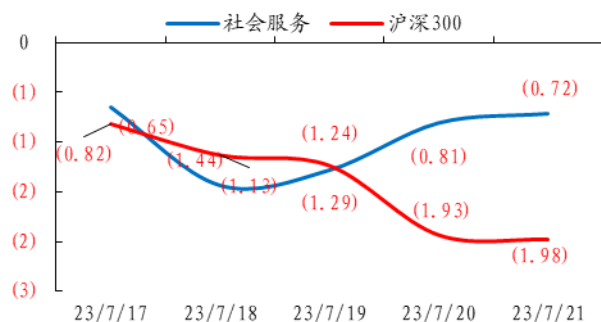
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘

6.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行

本周（7.17-7.21）社会服务指数下跌 0.72%，跑赢沪深 300 指数 1.26pct，在 31 个一级行业中排名第 12；2023 年初至今社会服务行业指数-7.21%，低于沪深 300 指数的-1.70%，在 31 个一级行业中排名第 24。

图17：本周（7.17-7.21）社服板块跑赢沪深 300（%）



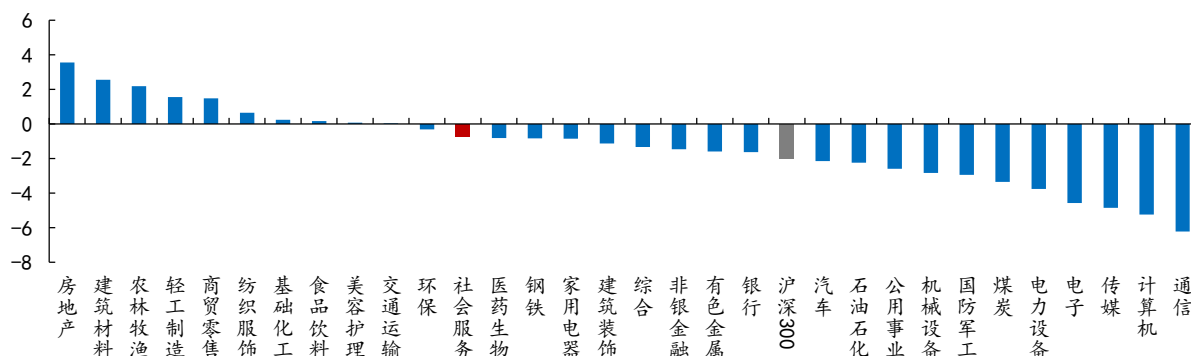
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



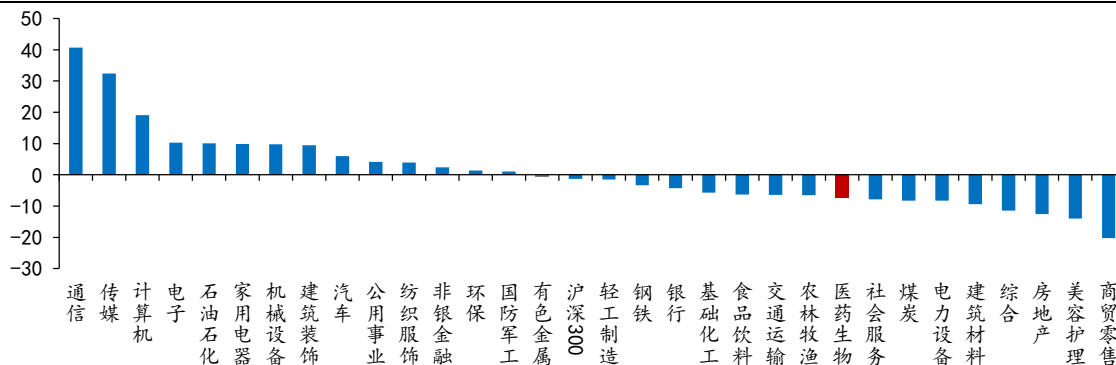
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周（7.17-7.21）社会服务在一级行业排名 12（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 24（%）

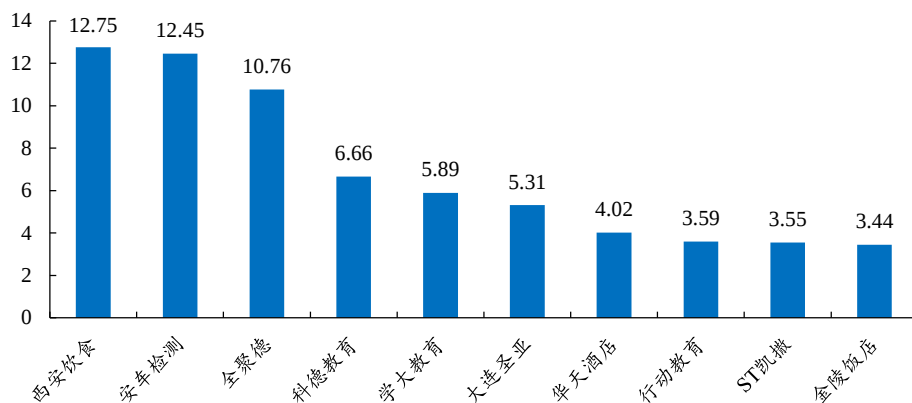


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、社服标的表现：本周（7.17-7.21）餐饮、检测上涨排名靠前

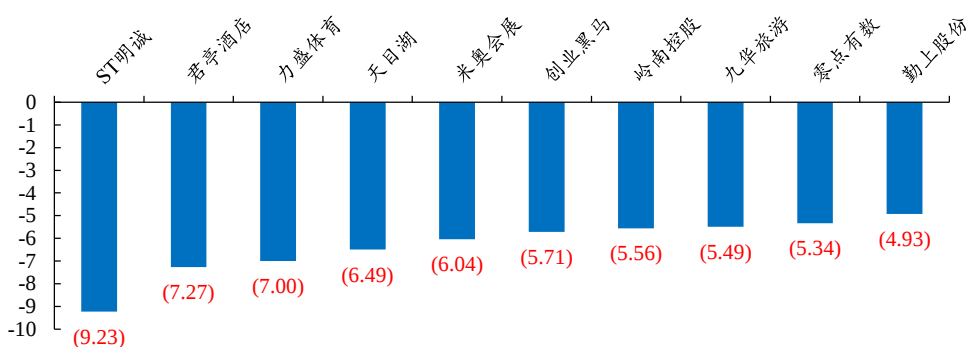
本周（7.17-7.21）涨幅前十名以餐饮、检测类为主，涨幅前三名分别为西安饮食、安车检测、全聚德，跌幅前三名分别为 ST 明诚、君亭酒店、力盛体育。净流入额前三名分别为西安饮食、全聚德、学大教育，净流入额后三名为创业黑马、中体产业、中公教育。

图21：本周（7.17-7.21）西安饮食、安车检测领涨（%）



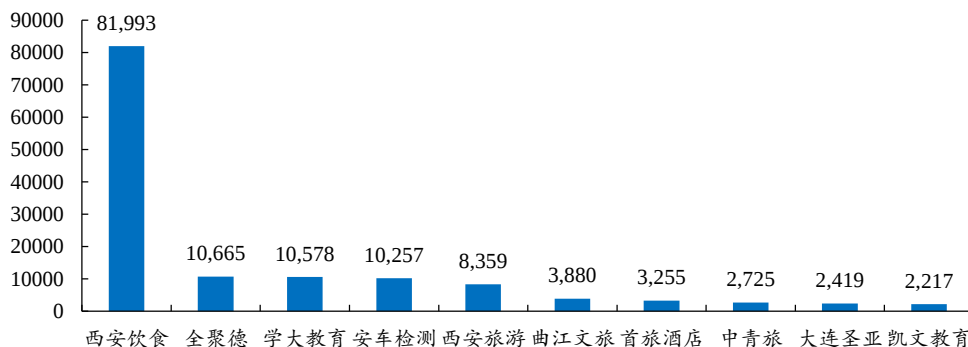
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（7.17-7.21）ST 明诚、君亭酒店跌幅较大（%）



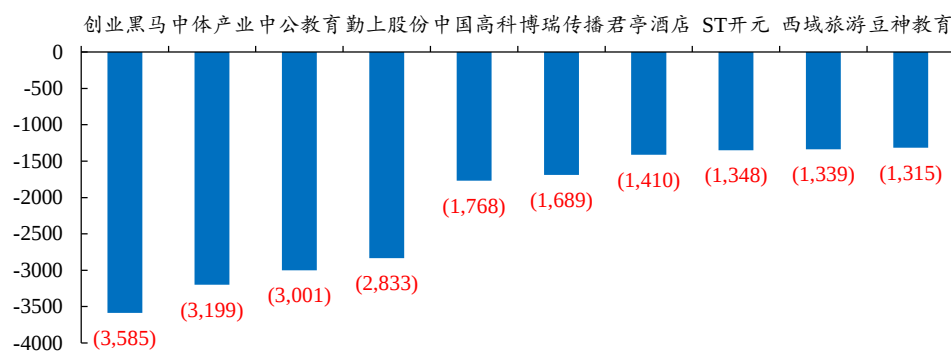
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（7.17-7.21）西安饮食、全聚德、学大教育净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（7.17-7.21）创业黑马、中体产业、中公教育净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2023/7/23	EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	113.72	4.45	6.12	7.68	25.55	18.59	14.81	未评级
2150.HK	奈雪的茶	5.70	0.17	0.35	0.53	34.05	16.07	10.70	未评级
9869.HK	海伦司	7.02	0.18	0.29	0.37	40.11	23.91	18.97	买入
9922.HK	九毛九	12.76	0.36	0.57	0.92	34.99	22.58	13.88	买入
001308.SZ	康冠科技	26.82	3.11	4.02	5.12	8.63	6.67	5.24	买入
688028.SH	沃尔德	21.07	0.72	0.92	1.08	29.32	22.79	19.49	未评级
688363.SH	华熙生物	93.82	2.59	3.32	4.11	36.24	28.26	22.80	买入
300896.SZ	爱美客	447.96	8.21	11.12	14.68	54.56	40.28	30.51	买入
603605.SH	珀莱雅	111.52	3.43	4.29	5.73	32.53	25.99	19.46	买入
300957.SZ	贝泰妮	94.37	3.21	4.13	5.39	29.42	22.85	17.52	买入
600754.SH	锦江酒店	44.91	1.46	2.12	2.58	30.81	21.20	17.41	买入
600258.SH	首旅酒店	20.12	0.72	1.02	1.22	28.01	19.80	16.52	未评级
600916.SH	中国黄金	11.91	0.59	0.71	0.83	20.03	16.69	14.42	买入
300795.SZ	米奥会展	38.14	1.69	2.37	3.18	22.57	16.09	11.99	买入
300662.SZ	科锐国际	35.06	1.81	2.37	3.01	19.36	14.82	11.65	未评级
600861.SH	北京人力	25.30	1.37	1.67	1.95	18.47	15.18	12.99	未评级
600662.SH	外服控股	5.87	0.28	0.32	0.37	21.17	18.40	15.87	未评级
603059.SH	倍加洁	23.25	1.32	1.64	1.92	17.62	14.22	12.11	未评级
605300.SH	佳禾食品	22.12	0.63	0.89	1.13	35.11	24.85	19.58	买入
603081.SH	大丰实业	16.51	1.13	1.49	1.80	14.61	11.08	9.17	买入
300856.SZ	科思股份	77.36	3.54	4.72	6.34	21.85	16.39	12.20	买入
300740.SZ	水羊股份	16.88	0.65	0.82	1.01	25.93	20.69	16.72	买入
603277.SH	银都股份	24.74	1.30	1.61	1.92	18.99	15.40	12.88	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、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 21 日港币兑人民币收盘价为 0.91447）

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。

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