

➤ **本周观点&投资建议:** 1) 继续强推教培, 从 2023 年年末各类教培政策来看, 维持“保护合法, 打击非法”的基调; 2) 咖啡赛道进入淡季, 但经营无需过度担忧, 建议积极关注回调后的机会; 3) 新增公考赛道, 特别是线上公考的提价逻辑。

➤ **消费, 1) 连锁消费:** 本周港股餐饮整体走势平淡, 关注行业基本面复苏情况; 咖啡行业处于淡季的压力测试期, 叠加情绪端扰动, 瑞幸有所回调, 但无需过度担忧。积极关注瑞幸咖啡、达势股份; 积极关注现制茶饮公司 IPO 进展。**2) 教育:** 公考方面, 2024 年国考成绩于 1 月 13 日发布, 首批面试名单已出。1 月 13 日辽宁省省考公告发布, 计划招录 6996 人。建议积极关注在线公考标的粉笔。K12 教培方面, 当前校外培训行业政策环境稳定, 建议持续关注“双减”后存量机构的业务恢复与新生, 重点关注存量规模较大的头部企业, 推荐新东方-S, 积极关注好未来、学大教育、思考乐教育、卓越教育集团、高途集团。

➤ **科技互联网, 1) 电商零售:** Temu2023 年 12 月独立访客数量达 4.67 亿人次, 与 Aliexpress 持平, 排全球第二, SHEIN 以 1.72 亿人次的用户数, 排全球第三, 2023 年 SHEIN 收入已超 300 亿美元, 建议关注拼多多。**2) 长短视频:** 长视频 ARM 提升和持续推出优质内容驱动的会员数增加为核心逻辑, 建议关注龙头爱奇艺。短视频: a) 电商业务增速较高, 泛货架创增量; b) 广告持续修复, 内循环广告增速高; c) 本地生活等新业态有望打开新成长空间。盈利侧: 部分中短视频企业开始靠近盈利目标实现的时间节点, 未来核心关注收入增长带来的盈利杠杆驱动利润释放, 建议关注快手、哔哩哔哩。**3) 车后市场:** 懂车帝已从字节独立, 建议关注 IAM 龙头途虎-W, 受益于第三方连锁化率提升。

➤ **新股初识: 1) 递交招股书:** ①港股: 3 家公司, 连连数字科技股份有限公司、手回科技有限公司、上海声通信息科技股份有限公司; ②美股: 4 家公司, 正业生物科技控股有限公司、鹿马 108 首次提交, 上海新骏羊绒服饰有限公司、深圳市城道通环保科技有限公司更新。**2) 获备案通知书:** ①港股: 1 家公司, 江西一脉阳光集团股份有限公司; ②美股: 3 家公司, 三易互联网科技集团有限公司、正业生物科技控股有限公司、龙泉豪马人工智能驾驶训练技术控股有限公司。**3) 成功上市:** ①港股: 4 家公司, 长久股份 (6959.HK)、中深建业 (2503.HK)、美中嘉和 (2453.HK) 1 月 9 日, 经纬天地 (2477.HK) 1 月 12 日于香港联合交易所主板挂牌上市; ②美股: 1 家公司, 罗马绿色金融 (ROMA) 于 1 月 9 日于纳斯达克证券交易所挂牌上市。

➤ **风险提示:** 消费复苏不及预期, 国际关系不确定性, 政策监管风险, 行业竞争加剧风险, 公司业务发展不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元/美元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
9901.HK	新东方-S	60.85	0.11	0.22	0.32	37	35	24	推荐
TALN	好未来	12.11	-0.21	-0.1	0.09	/	/	135	—
2469.HK	粉笔	3.87	-2.86	0.12	0.21	/	/	29	17
LKNCY.O	瑞幸咖啡	25.69	0.19	/	/	80	/	/	—
9987.HK	百胜中国	296.8	7.39	14.57	16.63	53	19	16	—

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2024 年 1 月 12 日收盘价; 美股收盘价为美元; 港股收盘价为港币; 未覆盖公司数据采用 Wind 或 Bloomberg 一致预期; 汇率 1USD=7.8201HKD=7.1039CNY; 瑞幸咖啡暂无一致预期。)



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 徐熠雯

执业证书: S0100523100002

邮箱: xuyiwen@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书: S0100523100005

邮箱: chaimengting@mszq.com

研究助理 李华熠

执业证书: S0100123090003

邮箱: lihuayi@mszq.com

相关研究

- 海外行业专题报告: 加密货币交易所行业全景扫描与成长性分析-2024/01/12
- 海外周报: 继续关注教培和在线公考-2024/01/08
- 海外行业 2024 年度投资策略: 新消费新业态, 重新关注教育-2023/12/10
- 长短视频行业研究系列 (一): 爱奇艺 (IQ.O) 深度报告: 优质内容造就行业龙头, ARM 提升空间大-2023/12/07
- 新消费研究之咖啡系列报告: 复盘咖啡历史发展, 溯源产业链上游-2023/11/11

目录

1 本周回顾	3
1.1 市场表现	3
1.2 港股&中概股新股初识	5
2 行业情况跟踪	5
2.1 消费领域	5
2.2 互联网科技	10
3 投资建议	16
3.1 行业投资建议	16
3.2 重点公司	16
4 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

1 本周回顾

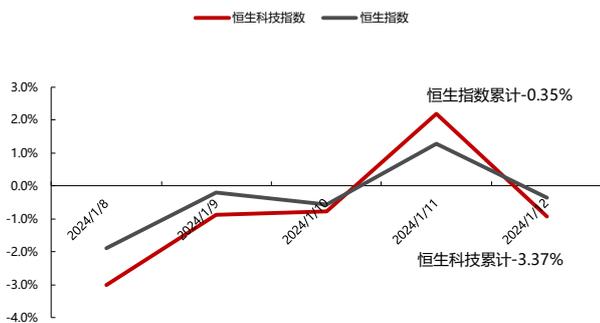
1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

本周（2024.1.8-1.12，下文同）恒生指数/恒生科技指数分别涨跌幅为-0.35%/-3.37%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为福莱特玻璃（+17.12%）、北森控股（+16.02%）、上美股份（+15.58%）、特步国际（+15.08%）、中广核矿业（+14.46%）；跌幅 Top5 分别为 Keep（-24.58%）、易点云（-22.66%）、星空华文（-19.78%）、中国中药（-15.54%）、金山云（-15.52%）。

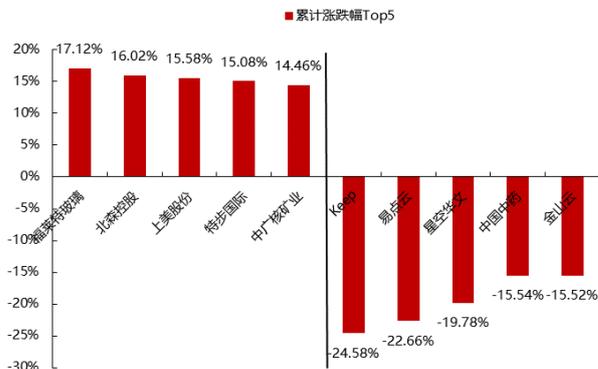
资金面来看，本周北向资金净卖出 24.39 亿元，南向资金净卖出 62.33 亿元。

图1：本周恒生指数及恒生科技累计涨跌幅



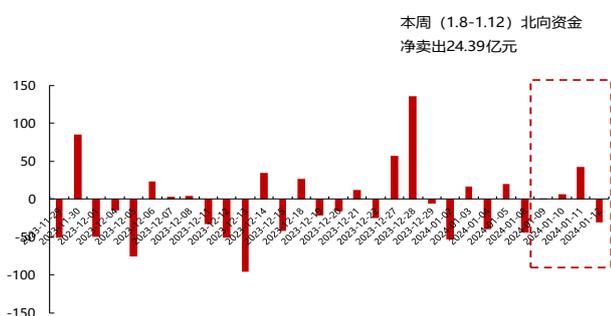
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



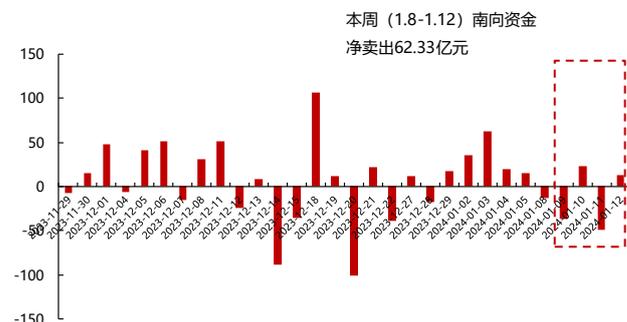
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图3：近 30 个交易日北上资金净卖出 (亿元)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图4：近 30 个交易日南下资金净卖出 (亿元)

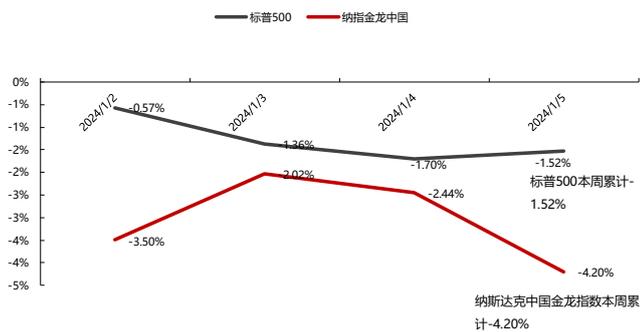


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

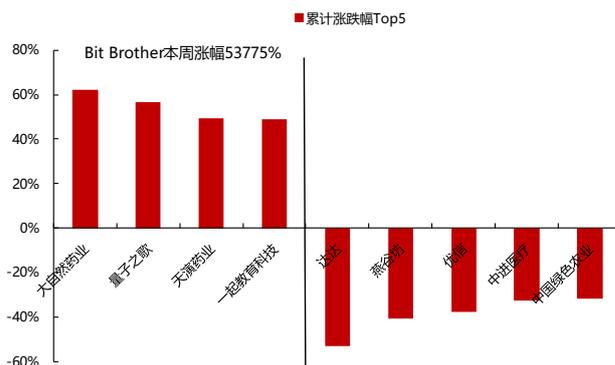
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+1.84%/-3.97%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为 Bit Brother (+53775.00%)、大自然药业 (+62.28%)、量子之歌 (+56.80%)、天演药业 (+49.53%)、一起教育科技 (+48.94%)；跌幅 Top5 分别为达达 (-53.02%)、燕谷坊 (-40.71%)、优信 (-37.44%)、中进医疗 (-32.42%)、中国绿色农业 (-31.46%)。

图5：标普 500 纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图6：本周涨幅 Top5 中概股标的(除 Bit Brother)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

图7：10 年期美债收益率曲线



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图8：美元兑离岸人民币收盘价 (元)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

政策新闻：

1) 12 月美国消费者物价指数：根据 1 月 11 日美国劳工部公布的具体数据显示，美国 2023 年 12 月份季调后消费者物价指数 (CPI) 环比上升 0.3%，高于市场先前预期的 0.2%，11 月时该数据上升 0.1%；美国整体通胀率超预期反弹，同时核心通胀率的降幅也不及预期。

2) 美联储公布 2023 年未经审计的初步财务报表：1 月 12 日美联储公布了其 2023 年未经审计的初步财务报表，亏损高达 1143 亿美元，为有史以来最大的

亏损。高利率是造成美联储创纪录亏损的主要原因之一。作为美联储实施货币政策和控制短期利率的方式之一，美联储向银行、金融公司以及其他符合条件的资金管理者支付利息，以将现金存入央行的账面上。

1.2 港股&中概股新股初识

1) 本周递交招股书：①**港股**：3家公司，连连数字科技股份有限公司、手回科技有限公司、上海声通信息科技股份有限公司；②**美股**：4家公司，正业生物科技控股有限公司、鹿马 108 首次提交招股说明书，上海新骏羊绒服饰有限公司、深圳市城道通环保科技有限公司更新招股说明书。

2) 获备案通知书：①**港股**：江西一脉阳光集团股份有限公司，共 1 家公司；②**美股**：3 E Network Technology Group Limited (三易互联网科技集团有限公司)、Zhengye Biotechnology Holding Limited (正业生物科技控股有限公司)、Longquan Haoma AI Driver Training Technology Holding Co., LTD(龙泉豪马人工智能驾驶训练技术控股有限公司)，共 3 家公司。

3) 成功上市：①**港股**：长久股份 (6959.HK) 1 月 9 日于香港联合交易所主板挂牌上市；中深建业 (2503.HK) 1 月 9 日于香港联合交易所主板挂牌上市；美中嘉和 (2453.HK) 1 月 9 日于香港联合交易所主板挂牌上市；经纬天地 (2477.HK) 1 月 12 日于香港联合交易所主板挂牌上市，共 4 家公司。②**美股**：罗马绿色金融 (ROMA) 1 月 9 日于纳斯达克证券交易所挂牌上市，共 1 家公司。

2 行业情况跟踪

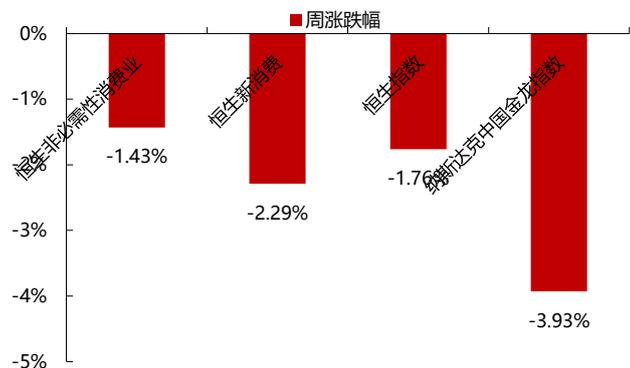
2.1 消费领域

2.1.1 连锁业态

本周 (2024 年 1 月 8 日-12 日) 恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-1.43%/-2.29%，较恒生指数+0.33pct/-0.53pct。

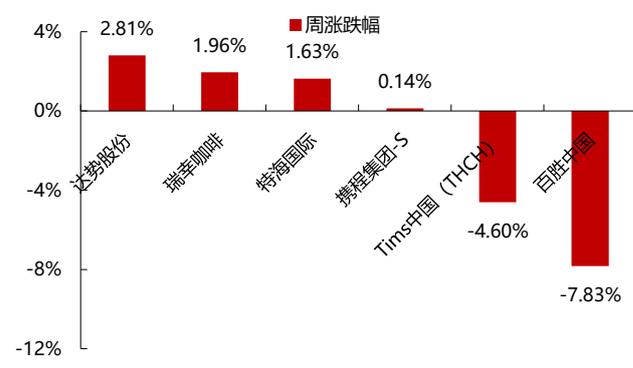
重点关注个股涨跌幅表现：达势股份 (+2.81%)、瑞幸咖啡 (+1.96%)、特海国际 (+1.63%)、携程集团-S (+0.14%)、Tims 中国 (-4.60%)、百胜中国 (-7.83%)。

图9：本周相关行业指数表现



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图10：本周重点个股的涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

重要个股公告：

百胜中国(9987.HK)：1) 2024年1月8日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购5.98万股股份；于港交所耗资约468.59万港元回购约1.5万股股份。2) 2024年1月9日于纽约证券交易所耗资约239.96万美元回购约6.11万股股份；于港交所耗资约467.72万港元回购1.5万股股份。3) 2024年1月10日于纽约证券交易所耗资约240万美元回购约6.26万股股份；于港交所耗资约457.31万港元回购1.5万股股份。

行业重大事件：

1) 和府捞面进驻香港，并有意香港上市。近日，和府捞面进驻香港铜锣湾罗素街2-4号地下铺位；和府捞面进驻香港主要由香港投资推广署协助成立，去年11月时，和府餐饮管理公司董事长李学林称，“公司已在香港团队组建，将开设第一家餐饮门店，随后将在港大规模扩张，并希望以香港为节点，进一步布局东南亚市场。同时，公司也已启动在港上市计划。经前期调研后，对香港市场充满信心”。(36氪未来消费)

2) Popeyes 计划在未来5年内再开设500家门店。日前，天好中国首席执行官卢永臣表示，Popeyes将继续在中国扩张，计划在未来5年内再开设500家门店，并在未来10年内开设1700家门店。(小食代)

3) 精品咖啡品牌「比星咖啡」完成数千万元A轮融资。精品咖啡品牌「比星咖啡」近日完成数千万元A轮融资，由正煊资本领投，顺为资本跟投，本轮资金将用于人才招聘、多区域发展布局、品牌营销传播与推广。截至目前，比星咖啡签约212家门店，已开业门店147家。创始人吴彬彬表示：“希望每年按照300家新开门店的速度做增长，用三年左右的时间沉淀出1000家品质门店，再用两到三年突破到5000家店。”(36氪未来消费)

咖啡行业跟踪：

1) 瑞幸咖啡：①截至1月8日，褚橙拿铁首周卖出685万杯。②瑞幸咖啡

官宣成为澳网中国及东南亚官方独家咖啡合作伙伴。(瑞幸公众号)

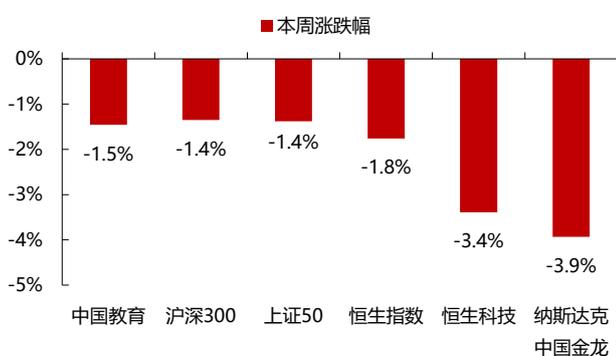
- 2) **星巴克**: 1月9日, 星巴克发布声明称未来四年计划将在印度的门店扩张至1000家, 目前门店数量为390家, 分布在54座城市。(咖门)
- 3) **Tims 天好咖啡**: ①自2023年12月30日加盟首店开业以来, 多家小店模式的加盟店于上海、北京、杭州、金华等地陆续开业。②携手上海申通地铁, 在5站地铁出口处开设门店, 培养早餐情景消费习惯。(Tims天好咖啡公众号)
- 4) **Seesaw**: 连锁精品咖啡品牌 Seesaw Coffee 创始人吴晓梅回应闭店事件, 称在过去三年(2021年-2023年) Seesaw 已完成阶段性的战略目标, 实现了一线城市和新一线城市的全国布局, 门店规模过百。未来, 公司将根据区域策略、品牌定位对门店进行调整, 预计在下一个三年内聚焦华东地区一线、新一线城市, 加强核心商圈门店密度。(咖啡金融网)

2.1.2 教育及相关

本周中国教育指数跌1.5%, 跑输沪深300、上证50, 跑赢恒生指数、恒生科技、纳斯达克中国金龙指数。教育板块中, 涨幅TOP5为智微智能(+10.75%)、友联国际(+3.64%)、中公教育(+2.81%)、天立国际(+2.61%)、东方时尚(+1.63%); 跌幅TOP5为卓越教育集团(-20.67%)、思考乐教育(-17.36%)、高途集团(-7.45%)、粉笔(-7.42%)、竞业达(-6.36%)。

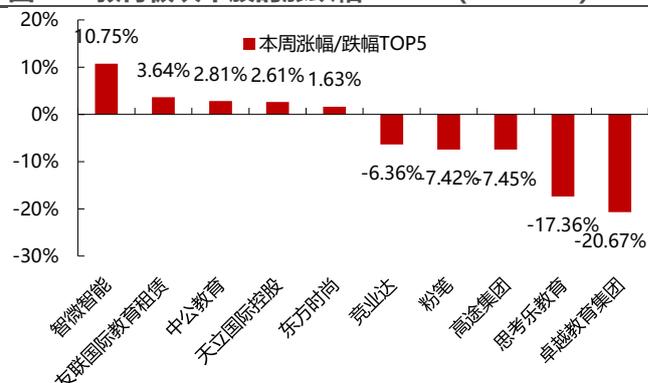
重点关注个股: 新东方-S(+1.6%)、好未来(-4.2%)、学大教育(+0.1%)、东方甄选(-5.2%)。

图11: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)

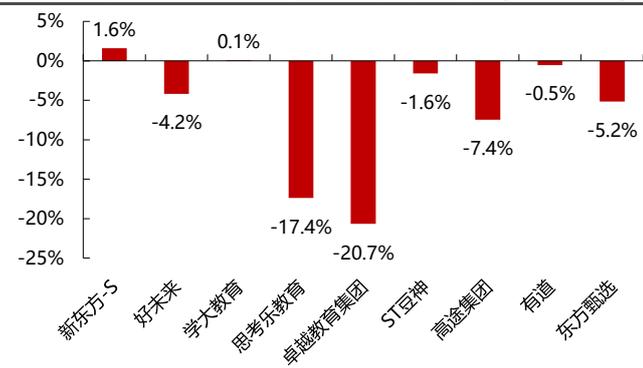


资料来源: wind, 民生证券研究院

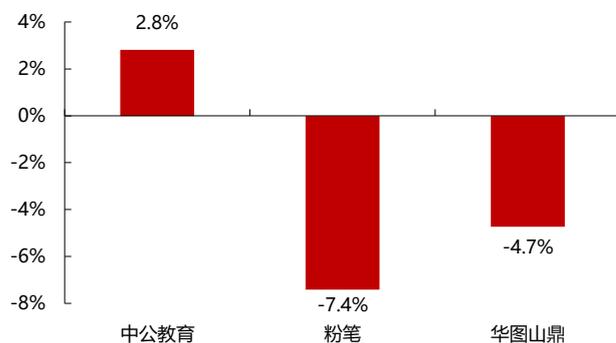
图12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (1.8-1.12)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅（1.8-1.12）


资料来源：wind，民生证券研究院

图14：子板块公考重点个股涨跌幅（1.8-1.12）


资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 教育部辟谣义务教育教学改革实验区“取消中考”。**近日，教育部办公厅印发关于推荐义务教育教学改革实验区和实验校的通知，并公示了义务教育教学改革实验区和实验校名单。通知和公示信息发布后，网络平台出现一些不实信息。2024年1月7日，教育部新闻办提醒广大网友，《教育部办公厅关于推荐义务教育教学改革实验区和实验校的通知》明确了义务教育教学改革实验区和实验校的工作任务，其中并无缩短学制、取消中考等内容。（教育部）
- 2) 教育部等多部门发布提示防范校外培训安全问题，坚决打击违规“黑竞赛”。**2024年1月11日，教育部校外教育培训监管司、公安部刑事侦查局、国家消防救援局消防监督司、中国消费者协会秘书处等四部门共同发出《关于防范校外培训安全问题的温馨提示》。提示包括自觉抵制违规校外培训、坚决打击违规“黑竞赛”、警惕防范资金安全风险、严防电信网络诈骗、共同参与社会监督5项。（教育部）
- 3) 2024年全国教育工作会议召开。**1月11日，2024年全国教育工作会议在京召开。会议指出，要着力构建落实立德树人根本任务新生态新格局，强化高等教育龙头作用，进一步夯实基础教育基点，增强职业教育适应性和吸引力，不断开辟教育数字化新赛道，坚定推进高水平教育对外开放，以教育家精神为引领强化高素质教师队伍建设。12日举行第二次全体会议，中央教育工作领导小组秘书组组长、教育部党组书记、部长怀进鹏主持会议并讲话。怀进鹏强调，建设教育强国的号角已经吹响，组织实施教育强国建设规划纲要今年教育系统的工作主线、头等大事、一号工程，要以“开年即开战”的冲锋姿态，奋力书写教育高质量发展新篇章。（教育部）
- 4) 网易有道与雅思官宣合作。**网易有道宣布已与 British Council 英国文化教育协会（雅思考试主办方）完成战略合作，前者正式成为雅思语培机构合作伙伴。未来有道用户将可以在 Hi Echo 中全面体验雅思口语模拟、

测评等练习及考试资源。Hi Echo 将于今年 3 月上线新版本，用户将可以在 APP 内全面体验雅思口语模拟。(多知网)

- 5) **小度推出学习机新品。**小度发布新品学习机 K16，主要对前系学习机产品的部分功能进行了升级，同时文心大模型也有相应落地，包括学习资源、AI 大模型、类纸屏幕、应用管控、硬件配置等。产品支持“五步习惯学习法”，强调对“沉浸式趣味互动”的设计，还基于文心大模型推出了全新产品“AI 互动大语体系”，提供阅读、写作等方面的全场景 AI 互动指导。目前，K16 已经在小度商城及各大电商平台开启预售，售价 2299 元。(多知网)
- 6) **达内上市公司主体剥离 IT 职业教育。**达内教育宣布将于美东时间 2024 年 1 月 10 日起将其在纳斯达克的股票代码从“TEDU”变更为“TCTM”。此前，达内宣布签署了一项股权转让协议，将其成人职业教育业务的所有股权出售给以达内为上科技（海南）有限公司牵头的买方财团。从“TEDU”到“TCTM”的变化，或意味着达内的又一次战略重心调整——达内的上市主体将完全剥离掉成人职业教育业务，重押少儿编程。(多知网)
- 7) **知乎职业教育之路再进一步。**1 月 11 日，知乎举办 2024 知乎教育大会暨知乎知学堂品牌战略发布会，正式宣布知乎知学堂作为知乎子品牌独立运营，标志着知乎在职业教育领域进入全新发展阶段。知乎高级副总裁、知乎知学堂 CEO 张荣乐透露，未来 1-2 年内，知乎知学堂将努力实现 AI 大模型在职业教育的全流程覆盖，推动教学能力、信息获取能力、运营能力的整体提升。(芥末堆)
- 8) **教师资格笔试报名开始。**2024 年上半年中小学教师资格考试（笔试）报名工作于 1 月 12 日开始，此次笔试在已开展全国统考的 31 个省（自治区、直辖市）举办，请考生按照本省（自治区、直辖市）报名公告要求，在规定日期内完成网上报名、资格审核、缴费等事项。(教育部教育考试院)
- 9) **2024 年国考成绩已发布。**2025 国家公务员考试成绩查询已于 2024 年 1 月 13 日开通，首批面试名单已出。
- 10) **2024 年辽宁省考公告发布。**2024 年 1 月 13 日辽宁省考公告发布，招录人数 6996 人，报名时间 1 月 16 日-1 月 20 日，公共科目笔试时间 3 月 16 日。

重要个股公告：

- 1) **东方甄选 (01797.HK)：**2024 年 1 月 8 日公告，董事会会议将于 2024 年 1 月 24 日（星期三）举行，藉以（其中包括）审议及批准公司及其

附属公司截至 2023 年 11 月 30 日止六个月的中期业绩及其刊发，以及考虑宣派及派发中期股息（如有）。

- 2) **卓越教育集团 (03978.HK)**: 2024 年 1 月 12 日公告，受限制股份单位受托人于 2024 年 1 月 12 日依据受限制股份单位计划于公开市场上购买共 42.4 万股股份。已购买股份占截至公告日期已发行股份总数约 0.05%，每股股份平均代价约 1.51 港元，已购买股份总代价 64.136 万港元。紧随股份购买后，受限制股份单位受托人所持股分数目结余 1.08 亿股股份。购买股份的目的在于解决基于受限制股份单位计划将授予的股票来源。
- 3) **中公教育 (002607.SZ)**: 2024 年 1 月 12 日公告，股东王振东先生将所持有的本公司部分股份办理了质押手续，本次质押股份数量为 2550 万股，占其所持股份比例为 4.44%，占公司总股本比例为 0.41%。质押起始日为 2024 年 1 月 11 日，质权人为葛云飞，质押用途为非融资担保。截至公告披露日，王振东先生所持质押股份情况为：持股数量 5.74 亿股，持股比例 9.30%，本次质押后质押股份数量为 4.27 亿股，占其所持股份比例为 74.33%，占公司总股本比例为 6.92%。
- 4) **思考乐教育 (01769.HK)**: 2024 年 1 月 12 日公告，于 2024 年 1 月 12 日斥资 30.05 万港元回购股份 13 万股，每股回购价格为 2.3-2.33 港元。

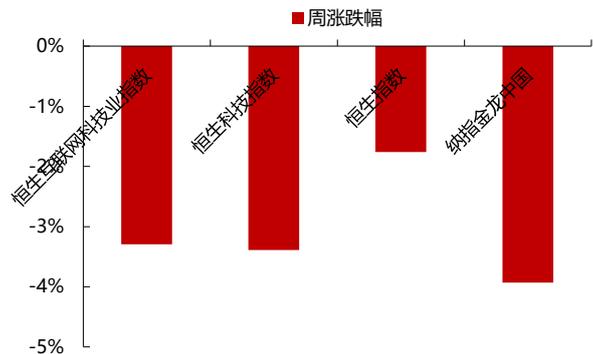
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 1 月 8 日-12 日）恒生互联网科技业指数下跌 3.29%，跑赢恒生科技指数 0.10pct，跑输恒生指数 1.53pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 3.93%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.54pct 和 2.17pct。

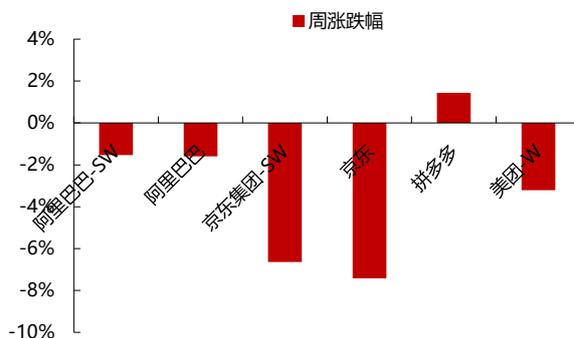
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-1.54%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-1.60%)、京东集团-SW (9618.HK) (-6.65%)、京东 (JD.O) (-7.42%)、拼多多 (PDD.O) (+1.43%)、美团-W (3690.HK) (-3.22%)。同在美港两地上市的阿里巴巴和京东，港股表现均优于美股。

图15: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图16: 重点个股的涨跌幅 (1.8-1.12)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) SHEIN 2023 年收入已超 300 亿美元:** SHEIN 的合作伙伴 Authentic Brands Group 的创办人兼首席执行官杰米·索尔特 (Jamie Salter) 在 ICR 会议上的炉边谈话中透露, SHEIN 2023 年收入已逾 300 亿美元。他表示, SHEIN 即使不是世界上最大的时装零售商, 也是世界上发展最快的时装零售商。(CNBC)
- 2) 亚马逊美国站公告: FBA 货件自动关闭时间缩短。** 根据亚马逊美国站更新的 FBA 发货政策, 自 2024 年 2 月 1 日起, 货件的自动关闭时间不再是统一的 90 天, 而是根据发货地点进行了相应的缩短。发往亚马逊仓库的 FBA 货件如果符合以下情况, 将自动关闭: 来自美国地址的国内发货, 在发货创建日期后 45 天仍未到达; 来自美国境外的国际货件, 在货件创建日期后 75 天仍未到达。此外, 在多个目的地入库计划中, 卖家的其他货件必须在第一个货件后 30 天内送达。亚马逊解释说, 此次更新是为了提高物流效率, 确保卖家的货物能够及时送达并上架销售。(亿邦动力)
- 3) 阿里巴巴跨境专供频道入驻协议更新 频道更名为 1688 跨境专供。** 1688 平台日前发布通知称, 为了持续提供更好的服务, 帮助商家扩大跨境销售渠道, “1688 跨境专供” 已享受直接入驻到 “1688 跨境货通全球” 的权益, 并增加了 “1688 平台全球直采” 的销售渠道。(亿邦动力)
- 4) Similarweb 数据: Temu 月独立访客数 4.67 亿人次居全球电商第二。** SimilarWeb 发布的数据显示, 2023 年 12 月, Temu 的独立访客数量达 4.67 亿人次, 与 Aliexpress 持平, 排名全球第二。亚马逊以 26.59 亿人次的用户位居第一。Shein 拥有 1.723 亿用户, 排名第三。(亿邦动力)
- 5) Shopee 在越南市场份额达 72.7% 位列第一。** YouNet ECI 最新发布

的报告显示，目前，Shopee 在越南市场份额达 72.7%，位列第一，紧随其后的是 TikTok Shop（市场份额为 17.2%）和 Lazada（市场份额为 9%）。（亿恩网）

- 6) **Temu 鼓励卖家春节不打烊。** Temu 向平台卖家推出“春节不打烊，生意有保障”的活动，以此抢夺海外流量。参与该活动的卖家将在春节期间享受平台的流量扶持和年后库存优先特权，例如获得平台首页专区入口；平台选择投放广告的商品时有机会被优先选中，且该特定商品享有春节特别活动的报名资格。不过，该活动并非全平台覆盖，需要卖家自行报名。一旦提报成功，那么全店产品都会参加不打烊活动，卖家需要提前大批量备货（大于等于系统推送的年底备货生产建议的数量），且过年期间平台会对热销款的发货时效进行考核评级。（亿邦动力）
- 7) **菜鸟宣布正式进军美国集运市场。** 菜鸟宣布正式进军美国集运市场。据菜鸟海淘出口物流部相关负责人介绍，在美国市场，菜鸟提供空运和海运两大集运产品。空运产品主打时效，从集运仓发货后，最快可 5 日达，个人拼团最低仅 12 元运费。目前，在集运方面，菜鸟已覆盖美国、澳大利亚等国家。（亿邦动力）
- 8) **淘宝新增“产地直发”承诺服务 符合条件商家将自动加入。** 淘宝在 1 月 8 日发布公告称，新增《淘宝网“产地直发”服务规范》，针对水果蔬菜等指定类目拟新增“产地直发”承诺服务。符合条件的卖家和商品将在商品详情页、搜索页面展示相应的服务标识。据了解，该规则于 2024 年 1 月 8 日公示，于 2024 年 1 月 15 日开始生效。符合条件的卖家和商品将直接加入该服务，无需自行设置（可申请新增或自行操作取消）。（亿邦动力）
- 9) **拼多多启动 2024 年货节，高档生鲜销量增长明显。** 拼多多 2024 年货节已于 1 月 4 日启动，并将持续至 1 月 28 日。“年货节”大促主会场设置了砸金蛋、三单挑战、整点抢券等活动。至今年货节已持续一周，拼多多负责人表示，从生鲜水果、坚果糕点、酒水冲饮到居家百货、美妆服饰、数码家电等品类，销量都有不同程度提升。其中丹东草莓、车厘子、帝王蟹等高档生鲜在过去一周的销量增长明显。（亿邦动力）

重要个股公告：

- 1) 京东集团-SW, (9618.HK) /京东 (JD) 于 2024 年 1 月 8 日公告称，其合并子公司达达集团 (DADA)，在其例行内部审计过程中，发现了某些可疑做法，这些做法可能会对达达 2023 年前三季度的在线广告和营销服务的某些收入以及达达的运营和支持成本产生怀疑。达达董事会审计委员会已决定在独立专业顾问的协助下进行独立审查。

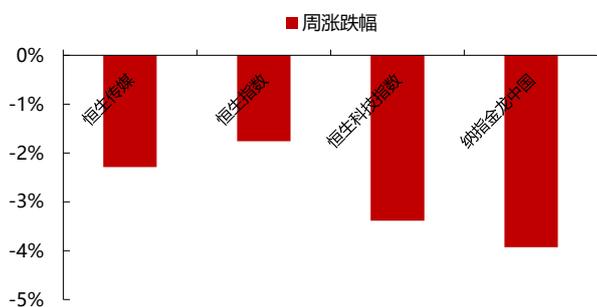
- 2) 美团-W (3690.HK) 自 2024 年 1 月 10 日至 11 日, 多次发布回购公告, 合计回购金额 8 亿港元, 每日斥资 4 亿港元, 1 月 10 日以 69.60-71.07 港元, 回购 562.85 万股, 1 月 11 日以 72.45-75.34 港元, 回购 530.92 万股。
- 3) 港交所文件显示, 阿里巴巴集团 (9988.HK/BABA) 于 2024 年 1 月 9 日以平均每股 0.6410 港元的价格出售 310 万股快狗打车股份, 持股比例从 7.28%降至 6.79%。

2.2.2 长短视频&音乐

本周 (2024 年 1 月 08 日-12 日) 恒生传媒指数下跌 2.29%, 跑输恒生指数 0.53pct, 跑赢恒生科技 1.10pct。

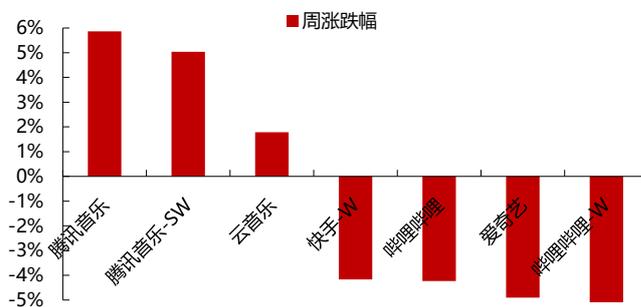
重点关注个股涨跌幅表现: 腾讯音乐 (5.86%)、腾讯音乐-SW (5.04%)、云音乐 (1.78%)、快手-W (-4.17%)、哔哩哔哩 (-4.23%)、爱奇艺 (-4.90%)、哔哩哔哩-W (-5.93%)。

图17: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图18: 重点个股的涨跌幅 (1.8-1.12)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) **B 站举办 2023 百大 UP 主盛典。** 1 月 6 日, 哔哩哔哩举办 BILIBILI POWER UP 2023 百大 UP 主盛典。今年延续专业性、影响力、创新性三个维度, 综合评选出年度百大 UP 主, 并在典礼现场颁发年度最佳作品、年度最高人气、年度商业影响力、年度商业新势力等多个单项奖。
【新浪财经】
- 2) **网易云音乐改版, Slogan 重回“发现好音乐”。** 1 月 9 日, 网易云音乐通过对用户的公开信, 向过去大量与音乐无关的问题道歉, 并宣布将品牌 Slogan 改回了 2013 年的版本——“发现好音乐”。最新版本围绕听歌体验优化, 主要体现在个性化首页、平台专业推荐的双首页设计; 漫游功能升级为一级 tab, 一键直达音乐发现之旅; 云村社区「动态」页

全面简化，深化“乐评即社区”体验；黑胶播放界面、“我的”页围绕听歌体验升级。新版本还大量删减了影响听歌体验的广告位等。【新浪财经】

- 3) **抖音持续打击网络暴力，2023 全年提醒 85.8 万个账户理性发言。**1月9日，抖音发布2023年网暴治理年度盘点。盘点显示，抖音全年预警并处置不当言论相关事件5004起，上线“拒绝网暴专区”，共对85.8万个账户进行了理性发言的提醒，并首次引入免费的第三方法律援助。2023年，超过220万用户参与抖音发起的反网暴倡议，平台日均评论举报网暴量级已同比下降51%。抖音表示，将长期致力于升级技术迭代策略，持续与社会各界共同反对和抵制网暴。【36Kr】
- 4) **黄山旅游 X bilibili 头部国创《凡人修仙传》。**2024年1月10日由黄山旅游携手哔哩哔哩、万维猫动画、原力动画联合出品的《凡人修仙传》动画开展的以“不凡攀登”为主题的IP联动活动宣布启动，此次活动将持续两个月，游客粉丝可尽情探索古风武侠与壮丽黄山带来的奇妙体验。【新浪财经】
- 5) **B 站在上海举办 2024 AD TALK 营销伙伴大会。**1月10日，B站在上海举办2024 AD TALK 营销伙伴大会。澎湃新闻记者获悉，2023年商家在B站带货GMV同比增长260%。数据显示，2009年注册B站的用户，有68%依然活跃在社区；新增用户平均年龄在22岁，万粉以上UP主同比增长36%，社区月均投稿量超过2000万。B站副董事长兼COO李旒表示，与之前相比，B站合作的品牌总数增长24%，其中百万级客户的留存率达90%。【澎湃新闻】
- 6) **抖音电商发布 2023 图书消费数据：一年售出图书超 4 亿单。**1月10日，抖音电商发布《2023 抖音电商图书消费数据报告》，呈现了抖音电商用户图书消费趋势和阅读偏好，以及该平台上商家发展特点。报告显示，抖音电商全年售出图书超4亿单，抖音商城带动图书销量同比提升127%，《鳄鱼》《狂飙》等成为年度最受欢迎新书。【腾讯新闻】

重要个股公告：

- 1) 快手-W(01024)自2024年1月8日至10日，多次发布回购公告。其中，1月8日公司斥资3995.19万港元回购81.2万股，回购价格为每股49.0-49.3港元；1月9日斥资约3996.3万港元回购股份83.3万股，每股回购价格为47.3-48.2港元；1月10日斥资165.06万港元回购35.5万股。

2.2.3 其它

行业重大事件:

- 1) 我国推出 5 项措施便利外籍人员来华:** 在本周国务院新闻办公室举行的新闻发布会上, 国家移民管理局副局长刘海涛介绍我国推出的便利外籍人员来华 5 项措施。包括: 放宽来华外籍人员申办口岸签证条件; 外籍人员在北京首都、北京大兴等 9 个国际机场等枢纽空港口岸, 推行 24 小时直接过境旅客免办边检手续; 在华外籍人员可就近办理签证延期换发补发; 在华外籍人员需多次出入境可申办再入境签证; 简化在华外籍人员签证证件申办材料。(旅业网)
- 2) 春运民航运输旅客量将达 8000 万人次, 为历史新高。** 有关负责人在中国民航局例行新闻发布会上介绍, 2024 年春运将从 1 月 26 日开始, 3 月 5 日结束, 共计 40 天。据预测, 春运期间民航运输旅客量将达到 8000 万人次, 日均 200 万人次, 有望创历史新高。伴随探亲流、学生流、务工流、旅游流高位叠加, 预计春运期间全民航日均保障航班达到 1.65 万班。(央视新闻)
- 3) 懂车帝已完成独立。** 根据天眼查信息显示, 懂车帝运营公司北京懂车帝科技有限公司已完成业务结构调整成为独立实体, 目前该公司大股东由今日头条变更为厦门懂车族科技有限公司, 持股比例为 100%。懂车帝相关员工迁往一个新成立的全资子公司, 法定代表人由懂车帝战略负责人担任, 小部分原属字节跳动的员工会率先在一月底前后将劳务关系转入新公司中。未来, 懂车帝会拥有独立的办公地点。(《晚点 LatePost》、TechWeb)

3 投资建议

3.1 行业投资建议

1) 继续强推教培，从 2023 年年末各类教培政策来看，维持“保护合法，打击非法”的基调；2) 咖啡赛道进入淡季，但经营无需过度担忧，建议积极关注回调后的机会；3) 新增公考赛道，特别是线上公考的提价逻辑。

3.2 重点公司

瑞幸咖啡：我们持续看好现磨咖啡行业，且瑞幸产品-价格-渠道-品牌-供应链持续强势，在现磨咖啡行业格局愈发清晰的背景下，瑞幸头部优势有望持续巩固；公司 2023 年以来加速拓店，门店增长有望带来营收利润的最好收获期，建议关注。

新东方：国内最大的民办教育服务提供商之一，品牌、产品、渠道优势显著。截止 2023 年 8 月 31 日，新东方全国教学点数量 793 个，遍布 73 个城市，是留存网点量最多的 K12 连锁教培机构。“双减”后，供需错配&格局优化下，公司高中、K9 非学科新业务较快增长，出国业务同样受益于格局优化加速增长。得益于新业务起量&传统业务恢复，公司收入与利润重回高增，2023 年暑期财季利润率已接近双减前高点。维持“推荐”评级。

好未来：国内 K12 教培龙头之一，“双减”后转型素质教育与教育科技，目前公司核心业务仍为学习服务业务，核心业务在素质教育驱动下恢复增长，同时以学习机为主的内容业务快速起量。截止 2023 年 8 月 31 日，好未来全国线下教学点数约 220 个，自 2022 年中以来持续扩张，恢复至“双减”前的两成。国家对 K12 校外培训政策逐步清晰化，我们认为公司品牌、教研、渠道、资金优势显著，管理团队能力强，看好新环境下素养、学习机等新产品的持续发展。积极关注。

表1：海外重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
9901.HK	新东方-S	60.85	0.11	0.22	0.32	37	35	24	推荐
TAL.N	好未来	12.11	-0.21	-0.1	0.09	/	/	135	—
2469.HK	粉笔	3.87	-2.86	0.12	0.21	/	29	17	—
LKNCY.O	瑞幸咖啡	25.69	0.19	/	/	80	/	/	—
9987.HK	百胜中国	296.8	7.39	14.57	16.63	53	19	16	—

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 1 月 12 日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用 Wind 或 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.8201HKD=7.1039CNY；瑞幸咖啡暂无一致预期。)

4 风险提示

1) **消费复苏不及预期。**消费复苏是影响消费行业走势的重要因素之一，其具有不确定性等，或将影响股价。

2) **国际关系不确定性。**国际关系是是影响港股和中概股的重要因素之一，关系不确定性或将影响股价。

3) **政策监管风险。**教培、互联网等行业政策监管风险或将影响行业和个股表现。

4) **行业竞争加剧风险。**互联网平台等行业内竞争加剧或将影响竞争格局，从而影响公司市占率。

5) **公司业务发展不及预期。**公司层面，业务发展和落地不及预期将影响股价表现。

插图目录

图 1: 本周恒生指数及恒生科技累计涨跌幅	3
图 2: 本周涨跌幅 Top5 港股通标的	3
图 3: 近 30 个交易日北上资金净卖出 (亿元)	3
图 4: 近 30 个交易日南下资金净卖出 (亿元)	3
图 5: 标普 500 纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅	4
图 6: 本周涨幅 Top5 中概股标的(除 Bit Brother)	4
图 7: 10 年期美债收益率曲线	4
图 8: 美元兑离岸人民币收盘价 (元)	4
图 9: 本周相关行业指数表现	6
图 10: 本周重点个股的涨跌幅	6
图 11: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)	7
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (1.8-1.12)	7
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (1.8-1.12)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (1.8-1.12)	8
图 15: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (1.8-1.12)	11
图 17: 相关行业指数表现 (1.8-1.12)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (1.8-1.12)	13

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 海外重点关注个股	16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026