



商贸零售

优于大市（维持）

证券分析师

赵雅楠

资格编号：S0120523070002
邮箱：zhaoyan@tebon.com.cn

易丁依

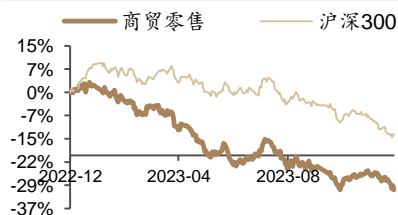
资格编号：S0120523070004
邮箱：yidy@tebon.com.cn

张望

资格编号：S0120524010002
邮箱：zhangwang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《商社行业 2024 年度策略：静待复苏，行稳致远》，2023.12.18
- 《立体渠道与多维营销赋能的教培先行者-商社周报 1210：教培剩者为王，关注供需错配下的投资机遇》，2023.12.11
- 《华致酒行（300755.SZ）：实控人提议回购股份，彰显公司长期信心》，2023.12.7
- 《立体渠道与多维营销赋能的教培先行者-商社周报 1203：黑五销售创新高，关注教育反转投资机会》，2023.12.3
- 《奢侈品行业：穿越周期，稀缺性管理打造品牌资产》，2023.12.2

商社周报 0128：23Q4 基金重仓环比减配，板块配置机遇凸显

投资要点：

- **本周专题：2023Q4 公募基金商社重仓环比减配，板块配置机遇凸显。**
- **商社板块环比减配，持仓比仍处行业中下水平。**据基金四季报显示，申万一级行业商社板块合计配置比例达 1.62%，整体处于行业配置中下水平，其中社会服务/商贸零售/美容护理板块配置比例分别达 0.92%/0.40%/0.30%，环比下降 0.49/0.14/0.08pcts，整体减配明显。其中二级子行业教育受益于政策与情绪面回暖，饰品得益于金价与需求双热，行业配置比例环比分别提升 0.09/0.02pcts 至 0.12%/0.08%。
- **前五大重仓股排名稳定，中公教育、巨子生物进入前 20 大配置标的。**从商社板块公募基金持股市值前 20 大标的看，前五大重仓股仍为美团、中国中免、爱美客、华测检测、宋城演艺，持股总市值分别达 109/49/43/28/18 亿元。2023Q4 前 3 大减持标的美团、爱美客、国联股份分别环比减配 112/28/20 亿元，前 3 大增持标的中公教育、巨子生物、焦点科技分别增配 10/5/3 亿元，并进入商社板块持仓排名第 10/12/15 位。
- **本周回顾：消费弱复苏节奏下，股价承压表现延续。**
- **本周（1.22-1.26）：社会服务/商贸零售/美容护理涨跌幅分别为 0.95%/0.33%/-5.16%，思考乐教育+16%/江苏吴中+12%涨幅居前。**重点公司公告方面：1) 江苏吴中：孙公司 Aesthefill 面部填充剂获国家药监局颁发医疗器械注册证，2) 行动教育：与四川郎酒签署年度服务费 1580 万元的合作协议；3) 丸美股份、福瑞达、学大教育、锦波生物等公司披露 2023 年业绩预告。行业新闻方面：1) 跨境电商：2023 年出口额 1.83 万亿元，同增 19.6%；2) 中国与新加坡于 2 月 9 日起互免签证；3) Temu 推出半托管服务，拟于 3 月 15 日于美国站点启动。
- **投资建议：消费板块弱复苏节奏下，商社板块已逐步回调至配置底部，由零售要素人、货、场出发，我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇：**
 - **教育供需错配，剩者为王。**供需错配，剩者为王。K12 双减此前强监管下边际面放松，首推教培赛道龙头公司，关注职教培训龙头，公司困境反转机会。建议关注【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】，建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】
 - **电商深度出海：**全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【致欧科技/赛维时代/安克创新/华凯易佰】。
 - **美护旺季&反弹机遇：**美护板块整体已回调至估值低位，配置性价比逐步凸显。1) 化妆品双十一期间行业分化明显，国货品牌强势崛起，持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/巨子生物/福瑞达】；2) 节后本地客流回暖看好医美在 Q4 同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。
 - **社服板块复苏&春节出行利好：**等待宏观经济周期复苏，酒店板块估值修复有望延续，产品中高端结构升级利好格局优化，龙头品牌加盟签约信心充足，拓店进度不止，建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】；餐饮板块在出行客

流拉动下翻台率明显改善，建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】，景区板块持续看好春节旺季出行机遇，客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】。

- **风险提示：**终端需求疲软、政策变化风险、研发取证风险、线下客流缩减

行业相关股票

股票 代码	股票 名称	EPS			PE			投资评级	
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	上期	本期
603605.SH	珀莱雅	2.9	2.78	3.67	29.9	31.2	23.6	买入	买入
2367.HK	巨子生物	0.7	1.33	1.67	43.9	23.1	18.4	买入	买入
600223.SH	福瑞达	0.04	0.35	0.4	214.0	24.5	21.4	买入	买入
300896.SZ	爱美客	5.84	8.87	12.04	50.4	33.2	24.5	买入	买入
832982.BJ	锦波生物	1.75	4.23	6.42	134.1	55.5	36.5	买入	买入
9922.HK	九毛九	0.03	0.39	0.65	153.2	11.8	7.1	买入	买入
600754.SH	锦江酒店	0.11	1.3	1.76	272.4	23.0	17.0	买入	买入
600258.SH	首旅酒店	-0.52	0.71	0.93	-	21.5	16.5	买入	买入

资料来源：Wind、各公司公告、德邦研究所

内容目录

1. 投资观点	4
2. 一周专题：商社板块 23Q4 基金持仓分析	6
2.1. 商社持仓概述：板块环比减配，投资性价比凸显	6
2.2. 个股持仓：前 20 大龙头减配明显，教育进入配置前列	8
3. 一周市场表现回顾	11
3.1. 板块涨跌幅	11
3.2. 个股涨跌幅	12
4. 公司公告与新闻回顾	15
4.1. 公司公告	15
4.2. 行业新闻动态	16
5. 风险提示	17

1. 投资观点

消费板块弱复苏节奏下，商社板块已逐步回调至配置底部，结构性行情下，服务类优于商品类、必选类优于可选类，由零售要素人、货、场出发，我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇：

教育供需错配，剩者为王。供需错配，剩者为王。K12 双减此前强监管下边际面放松，首推教培赛道龙头公司，关注职教培训龙头，公司困境反转机会。建议关注标的【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】，建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】

电商深度出海：全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【赛维时代/安克创新/华凯易佰】。

美护旺季&反弹机遇：美护板块整体已回调至估值低位，配置性价比逐步凸显。1) 化妆品双十一期间行业分化明显，国货品牌强势崛起，持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/巨子生物/福瑞达】；2) 节后本地客流回暖看好医美在 Q4 同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。

社服修复&春节出行：等待宏观经济周期复苏，酒店板块估值修复有望延续，产品中高端结构升级利好格局优化，龙头品牌加盟签约信心充足，拓店进度不止，建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】；餐饮板块在出行客流拉动下翻台率明显改善，建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】；景区板块持续看好春节旺季出行机遇，客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】。

表 1：投资标的估值表（收盘价 2024/1/26）

板块	代码	简称	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE-24 年
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
医美	300896.SZ	爱美客	29.5	41.5	56.1	19.2	26.1	34.4	24.5
	688366.SH	昊海生科	27.0	32.8	39.0	4.5	5.6	6.9	24.8
	832982.BJ	锦波生物	7.5	11.4	15.6	2.9	4.4	6.0	36.6
	002612.SZ	朗姿股份	48.8	58.9	66.3	2.5	3.4	4.4	23.9
化妆品	603605.SH	珀莱雅	83.2	107.5	135.4	11.0	14.6	18.6	23.6
	2367.HK	巨子生物	34.1	44.8	57.5	13.2	16.6	20.9	16.7
	600223.SH	福瑞达	45.0	45.8	55.2	3.6	4.1	5.6	21.3
	300957.SZ	贝泰妮	64.2	81.3	101.5	12.6	16.5	21.7	15.8
	688363.SH	华熙生物	64.0	73.9	88.1	8.1	9.6	11.5	33.0
	603983.SH	丸美股份*	23.1	28.8	34.9	3.0	3.8	4.6	30.1
	300740.SZ	水羊股份	52.7	59.6	66.0	3.1	4.0	5.6	15.3
	603193.SH	润本股份	11.2	13.9	16.3	2.2	2.9	3.4	22.9
	301371.SZ	敷尔佳	19.4	21.5	23.6	7.9	8.6	9.4	15.8
	600612.SH	老凤祥*	754.0	872.0	991.0	23.7	27.7	31.6	12.5
黄金珠宝	002867.SZ	周大生*	154.8	186.9	216.3	14.0	16.4	19.2	11.0
	002345.SZ	潮宏基	57.0	70.7	84.1	4.1	5.1	6.1	11.9
	600415.SH	小商品城*	112.5	134.7	160.8	25.9	28.3	32.3	14.4
跨境电商	301381.SZ	赛维时代*	64.1	81.5	102.6	3.6	5.0	6.6	22.7
	300592.SZ	华凯易佰*	64.8	83.1	102.1	3.8	5.4	6.7	10.6
	002315.SZ	焦点科技*	17.3	21.2	26.5	3.8	4.8	6.1	18.8
	301376.SZ	致欧科技*	61.9	74.7	89.2	4.0	4.9	6.0	21.6
	300866.SZ	安克创新*	173.4	204.8	238.3	16.3	19.2	22.2	15.8

社会服务	6862. HK	海底捞*	410.5	477.9	531.1	46.0	53.0	61.3	11.4
	9922. HK	九毛九	68.0	92.2	120.0	5.7	9.5	12.2	7.0
	9987. HK	百胜中国*	109.6	121.3	134.0	8.2	9.2	10.6	101.7
	1405. HK	达势股份*	29.2	38.5	50.7	-0.7	-0.2	1.2	-
	600754. SH	锦江酒店	143.8	167.5	187.8	14.0	18.9	24.4	15.4
	600258. SH	首旅酒店	79.7	88.2	96.0	8.0	10.4	12.9	16.4
	301073. SZ	君亭酒店*	5.7	8.2	11.0	0.5	1.5	2.2	30.6
	300144. SZ	宋城演艺	20.4	27.6	31.8	9.1	12.7	15.3	20.6
	603136. SH	天目湖	6.5	7.4	8.3	1.5	2.0	2.5	18.2
	601888. SH	中国中免	686.3	880.9	1080.1	68.5	91.9	113.7	19.0
教育人服	300662. SZ	科锐国际	104.8	133.2	163.9	2.0	2.8	3.5	16.2
	600662. SH	外服控股*	194.6	245.2	299.9	6.1	7.2	8.3	16.0
	600861. SH	北京人力	402.7	491.1	576.4	8.3	9.2	10.7	11.2
	605098. SH	行动教育*	6.9	8.8	10.7	2.2	2.8	3.6	16.6
	000526. SZ	学大教育*	22.6	26.8	30.8	1.5	1.9	2.4	29.0
	002607. SZ	中公教育*	35.1	50.7	64.9	3.6	8.9	14.7	28.9
	2469. HK	粉笔*	32.4	39.2	47.6	2.4	4.6	6.2	19.8
	1773. HK	天立国际控股*	21.0	29.0	45.0	3.2	5.6	8.6	10.1
	0839. HK	中教控股*	56.2	64.8	73.7	13.8	21.4	24.5	5.0
	0667. HK	中国东方教育*	42.6	48.7	55.1	4.4	6.5	8.9	7.4
	1765. HK	希望教育*	35.8	39.3	42.7	2.1	8.9	10.0	3.4
	003032. SZ	传智教育*	6.4	8.0	10.1	1.3	2.1	2.5	25.5
	002659. SZ	凯文教育*	3.0	3.7	4.3	-0.3	0.1	0.2	376.2
	300192. SZ	科德教育*	7.8	9.2	10.8	1.2	1.6	1.9	19.0

资料来源: Wind, 德邦研究所;

注: 标记“*”来自于wind一致预测, 其余来自德邦研究所预测, 采用0.91港币兑人民币汇率

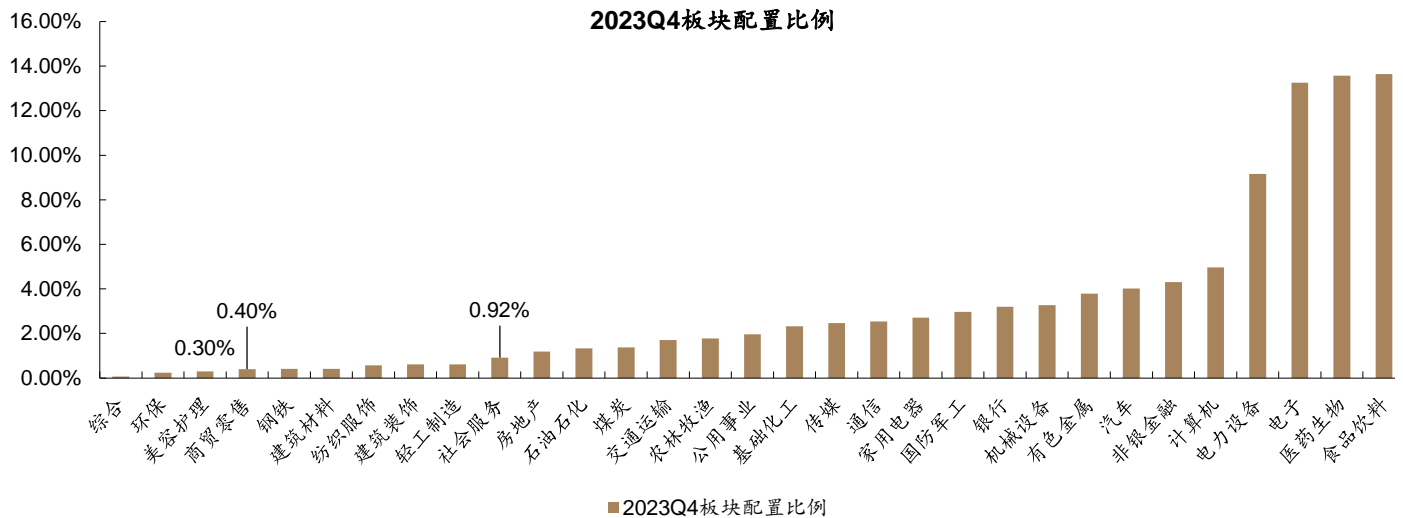
2. 一周专题：商社板块 23Q4 基金持仓分析

2.1. 商社持仓概述：板块环比减配，投资性价比凸显

注：基金数据样本选取 Wind 开放/封闭式基金,行业划分选取申万 2021-一级/二级行业，配置比例为板块持股市值占基金股票投资市值比/全板块持股市值占基金股票投资市值比。

横向比较，商社配置比例仍处行业中下水平。据基金四季报显示，申万一级行业下前三大配置板块为食品饮料、医药生物、电子，占公募基金配置比例分别达 13.65%/13.57%/13.26%，商社板块合计配置达 1.62%，整体处于行业配置中下水平，其中社会服务/商贸零售/美容护理板块配置比例分别达 0.92%/0.40%/0.30%。

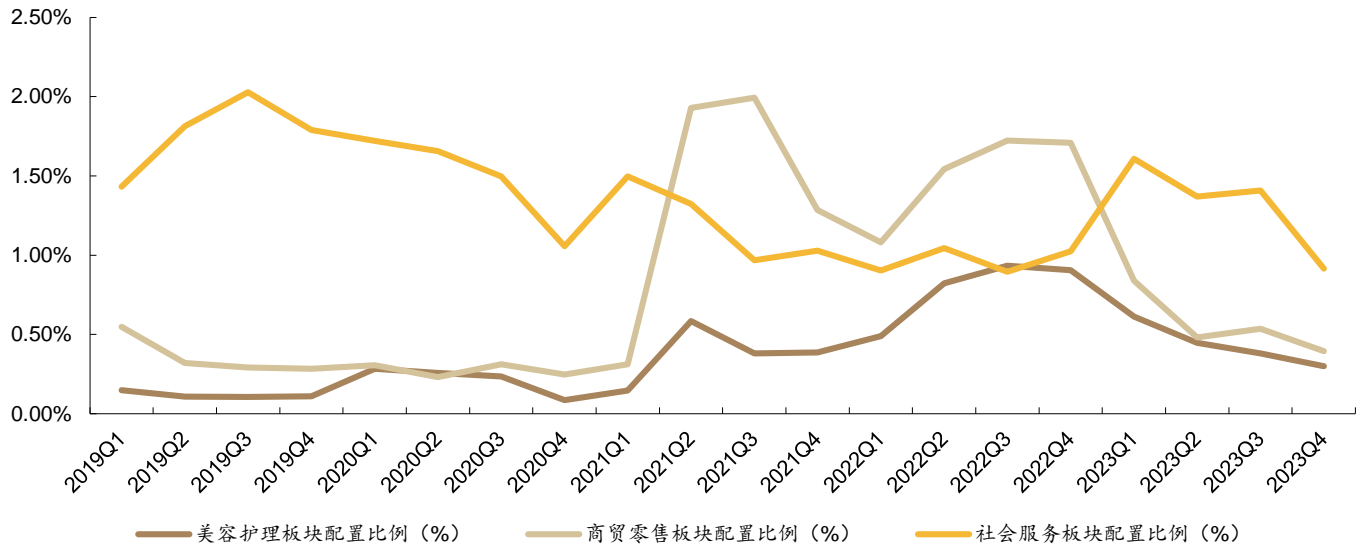
图 1：2023Q4 公募基金申万一级行业板块配置比例（%）



资料来源：Wind、德邦研究所

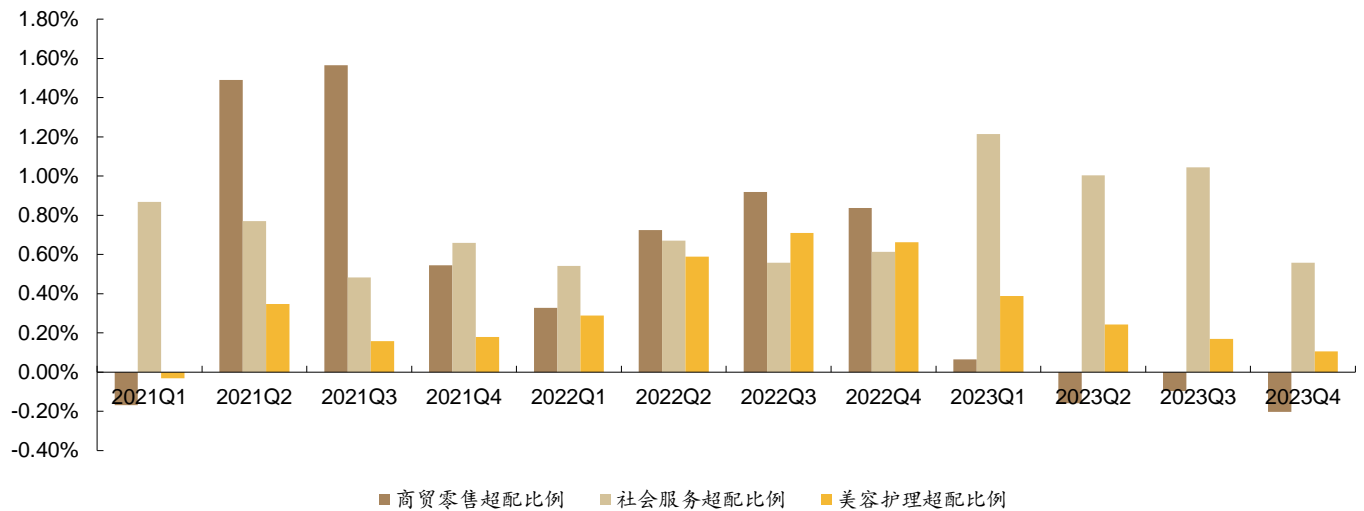
纵向来看，商社板块 23Q4 均环比减配，已处历史配置中低位。至 2023Q4，社会服务配置比例达 0.92%，环比 Q3 下降 0.49pcts，较年初下降 0.69pcts，当前超配比例降至 0.56%，较年初下降 0.65pcts；商贸零售配置比例达 0.40%，环比 Q3 下降 0.14pcts，较年初下降 0.44pcts，当前延续超低配 0.20%，较年初下降 0.27pcts，板块投资配置性价比持续凸显；美容护理配置比例达 0.30%，环比 Q3 下降 0.08pcts，较年初下降 0.31pcts，当前略超配 0.11%，较年初下降 0.28pcts。至 2023Q4 商社三大板块减配明显，均处于公募基金历史配置的中低位水平。

图 2：申万一级行业商社板块基金配置比例（%）



资料来源：Wind、德邦研究所

图 3：申万一级行业商社板块超配比例（%）



资料来源：Wind、德邦研究所

二级子行业：教育、饰品增配明显，出行链、美护等板块环比下滑。从细分行业看：

- 1) 饰品：金价上行与需求双热，黄金珠宝景气度稳健攀升。**2023 年以来海外经济周期波动与国内战略性购金催动金价震荡上行，全年投资与消费需求集中释放增强下游黄金珠宝品牌业绩成长确定性，至 2023Q4 配置比例达 0.08%，环比 Q3 提升 0.02pcts，同比 22Q4 提升 0.05pcts。
- 2) 教育：政策面与情绪面回暖，板块步入供需错配。**K12 教培双减政策边界更为清晰，招录赛道需求刚性下职教规模有望进一步扩充，基本面改善回暖带动板块估值加速修复，至 2023Q4 行业配置比例达 0.12%，环比 23Q3 提升 0.09pcts，同比 22Q4 提升 0.12pcts。
- 3) 美护：格局分化与出行扰动影响，美护配置比例持续降低。**新渠道&新平台精细化管理模式加剧化妆品线上流量竞争，线下出行客流扰动致医美机构与上游盈利短期承压，至 2023Q4 化妆品/医疗美容配置比例均达 0.13%，

环比 Q3 下降 0.03/0.06pcts。

4) 出行链：消费弱复苏节奏，客单与客流仍有提升空间。2023 年在消费弱复苏节奏下，出行链相关板块整体恢复进程略弱于预期表现，酒店、餐饮、景区等板块在盈利能力上仍有修复空间，至 2023Q4 酒店餐饮/旅游景区配置比例降至 0.12%/0.16%，环比下降 0.06/0.01pcts。

表 2：商社板块申万二级行业公募基金配置比例 (%)

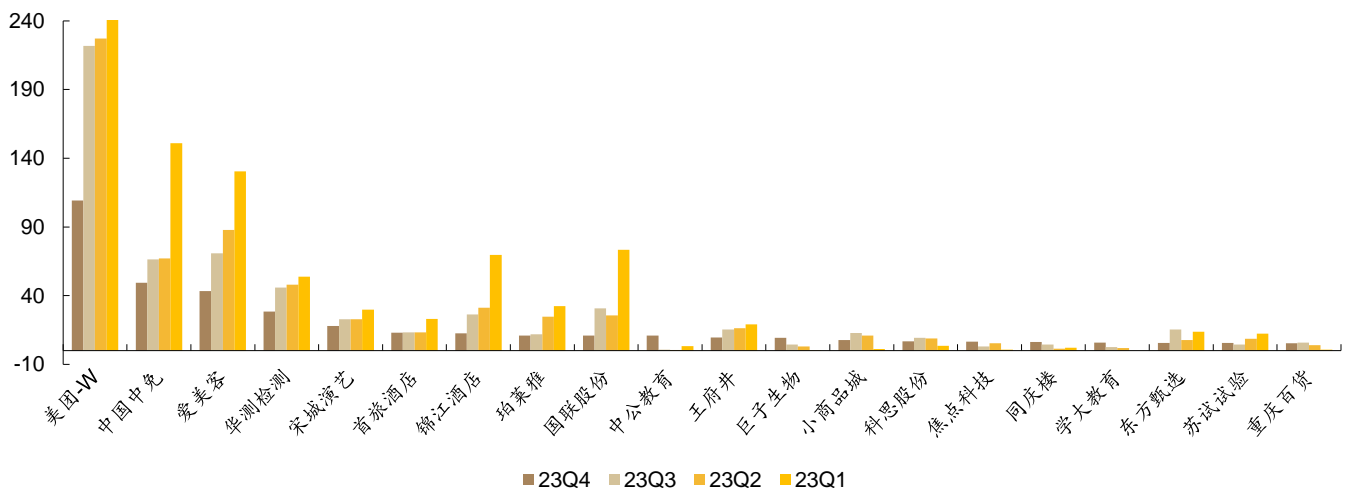
二级行业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
饰品	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.07%	0.07%	0.06%	0.08%
一般零售	0.06%	0.05%	0.05%	0.16%	0.15%	0.22%	0.25%	0.19%
互联网电商	0.21%	0.31%	0.55%	0.35%	0.32%	0.07%	0.11%	0.05%
酒店餐饮	0.36%	0.51%	0.47%	0.54%	0.44%	0.20%	0.18%	0.12%
旅游及景区	0.08%	0.08%	0.05%	0.11%	0.16%	0.15%	0.17%	0.16%
教育	0.15%	0.15%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	0.03%	0.12%
体育 II	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
个护用品	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
化妆品	0.19%	0.31%	0.43%	0.35%	0.33%	0.22%	0.16%	0.13%
医疗美容	0.30%	0.52%	0.50%	0.54%	0.44%	0.23%	0.19%	0.13%

资料来源：Wind、德邦研究所

2.2. 个股持仓：前 20 大龙头减配明显，教育进入配置前列

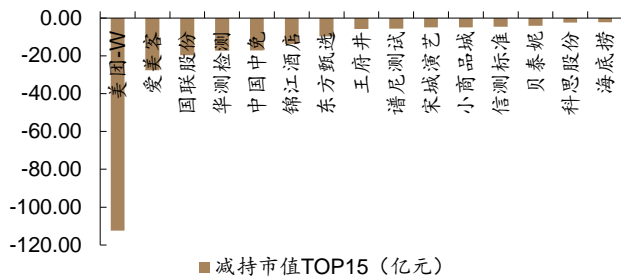
前五大重仓股排名稳定，中公教育、巨子生物持续加配。从商社板块公募基金持股市值前 20 大标的看，个股整体减配明显，但前五大重仓股仍为美团、中国中免、爱美客、华测检测、宋城演艺，持股总市值分别达 109/49/43/28/18 亿元。2023Q4 前 3 大减持标的美团、爱美客、国联股份分别环比减配 112/28/20 亿元，前 3 大增持标的中公教育、巨子生物、焦点科技分别增配 10/5/3 亿元，并进入商社板块持仓排名第 10/12/15 位。

图 4：商社板块公募基金持股总市值 TOP20 个股 (亿元)



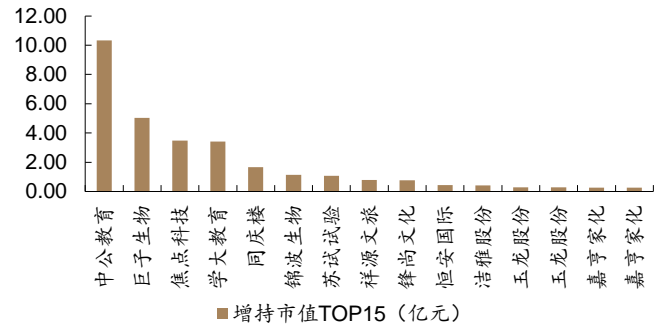
资料来源：Wind、德邦研究所

图 5: 23Q4 公募基金商社板块减持市值 TOP15 (亿元)



资料来源: Wind、德邦研究所

图 6: 23Q4 公募基金商社板块增持市值 TOP15 (亿元)



资料来源: Wind、德邦研究所

消费弱复苏节奏下, 资金配置更为保守。从持股市值占基金股票投资市值比看, 商社板块持股市值占基金股票投资市值比重 TOP15 标的中有 9 家环比出现下滑, 其中美团-W、爱美客、华测检测、国联股份降幅最大, 分别环比下降 0.18/0.04/0.03/0.03pcts; 首旅酒店、珀莱雅、科思股份环比维持稳定; 中公教育、巨子生物、焦点科技环比上升, 涨幅分别为 0.02/0.01/0.01pcts, 其中中公教育得益于公司现金流修复、基本面迎来改善, 市场信心提振, 环比涨幅最大。

表 3: 商社板块 TOP15 持股市值占基金股票投资市值比 (%)

名称	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	环比变动
美团-W	0.19%	0.37%	0.37%	0.38%	-0.18%
中国中免	0.09%	0.11%	0.11%	0.24%	-0.02%
爱美客	0.07%	0.12%	0.14%	0.20%	-0.04%
华测检测	0.05%	0.08%	0.08%	0.08%	-0.03%
宋城演艺	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%	-0.01%
首旅酒店	0.02%	0.02%	0.02%	0.04%	0.00%
锦江酒店	0.02%	0.04%	0.05%	0.11%	-0.02%
珀莱雅	0.02%	0.02%	0.04%	0.05%	0.00%
国联股份	0.02%	0.05%	0.04%	0.11%	-0.03%
中公教育	0.02%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
王府井	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	-0.01%
巨子生物	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%
小商品城	0.01%	0.02%	0.02%	0.00%	-0.01%
科思股份	0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%
焦点科技	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%

资料来源: Wind、德邦研究所

从持股基金数来看, 商社板块前 15 大基金持股标的中, 基金持股数量环比整体下降, 美护&社服龙头爱美客、中国中免、锦江酒店持股基金数已由 23Q2 高点下降至 23Q4 的 81/88/52 家, 对应持股市值比例环比下降 0.04/0.02/0.02pcts。至 23Q4 业绩存在边际改善与基本面回暖的学大教育、中公教育、首旅酒店持股基金数达 22/26/47 家, 其中中公教育持股市值比例环比提升至 0.02%。

表 4：商社板块前 15 大持股基金数（家）

上市公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
中国中免	262	1370	594	1356	316	611	106	88
爱美客	133	1018	218	1001	238	806	109	81
锦江酒店	87	447	127	455	141	439	70	52
首旅酒店	53	402	75	369	53	375	35	47
珀莱雅	26	303	67	402	71	321	38	35
华测检测	53	332	83	361	73	351	71	31
科锐国际	28	184	16	241	22	224	35	28
科思股份	5	62	44	186	22	227	45	27
中公教育	6	115	1	98	13	121	4	26
焦点科技	1	34	1	24	6	128	7	25
学大教育	0	6	0	11	1	34	10	22
宋城演艺	37	402	25	422	62	316	38	21
北京人力	5	44	2	73	23	128	41	17
小商品城	4	186	6	113	5	244	29	13
同庆楼	6	44	9	154	19	76	11	13

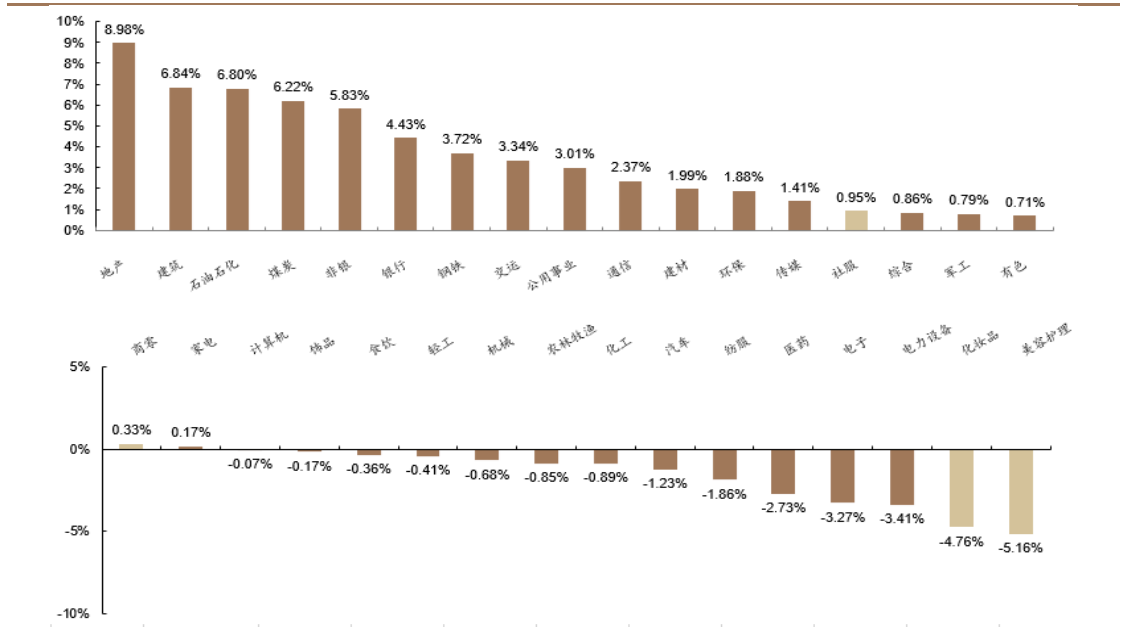
资料来源：Wind、德邦研究所

3. 一周市场表现回顾

3.1. 板块涨跌幅

本周（1.22-1.26）：社会服务/商贸零售/饰品/化妆品/美容护理涨跌幅分别为0.95%/0.33%/-0.17%/-4.76%/-5.16%，板块涨幅位于行业中下游水平。

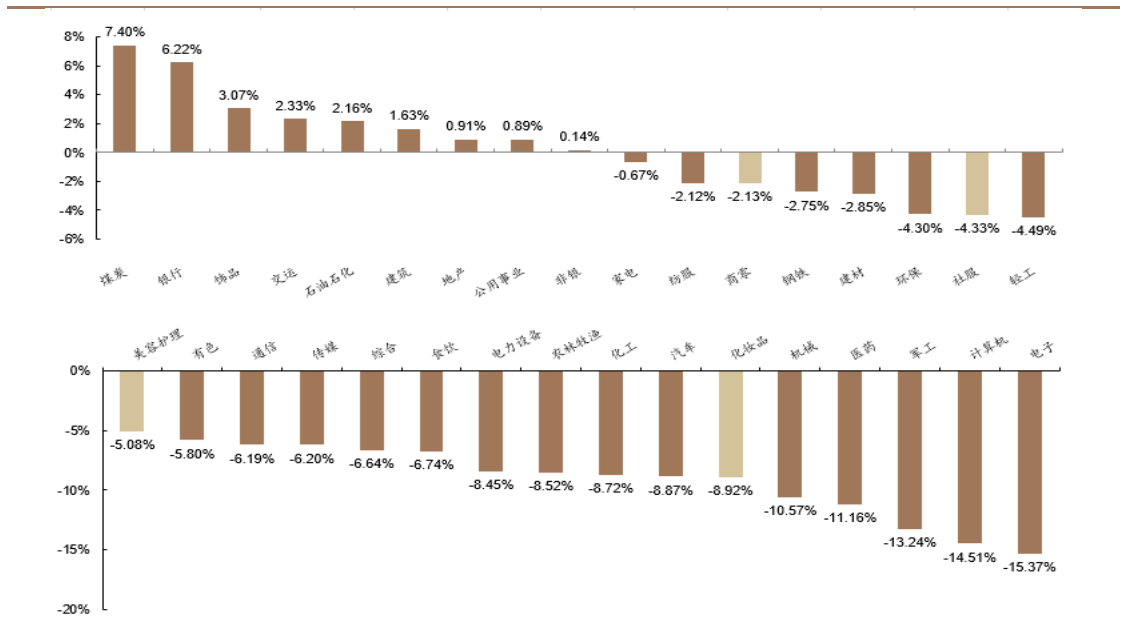
图7：板块涨跌幅回顾（涨跌幅选取1月22日-1月26日）



资料来源：Wind、德邦研究所

年初以来（1.1-1.26）：商贸零售/社会服务/美容护理跌幅分别为2.13%/4.33%/5.08%，板块涨跌幅位于行业中游水平。

图8：板块涨跌幅回顾（涨跌幅选取1月1日-1月26日）



资料来源：Wind、德邦研究所

3.2. 个股涨跌幅

美妆板块：

一周涨幅：江苏吴中 (+12.4%)、锦波生物 (+9.1%)、蓝月亮集团 (+5.1%)

一周跌幅：华东医药 (-8.4%)、爱美客 (-7.9%)、水羊股份 (-7.1%)

图 9：美妆板块本周涨跌幅（涨跌幅选取 1 月 22 日-1 月 26 日）

美妆板块	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	600200.SH	江苏吴中	70	9.77	19%	19%	12.43%	297	30.70	82.38%	1.32%
2	832982.BJ	锦波生物	160	234.60	-10%	-10%	9.14%	1	2.50	29.64%	2.91%
3	6993.HK	蓝月亮集团	99	1.85	-14%	-14%	5.11%	4	0.07	14.86%	0.00%
4	603983.SH	丸美股份	116	28.90	14%	14%	-0.24%	31	9.19	19.20%	0.03%
5	600315.SH	上海家化	131	19.35	-9%	-9%	-2.03%	23	4.50	47.74%	0.50%
6	688363.SH	华熙生物	317	65.77	-2%	-2%	-2.40%	13	8.50	33.99%	0.21%
7	001328.SZ	登康口腔	42	24.45	-14%	-14%	-3.40%	10	2.53	25.00%	0.00%
8	300856.SZ	科思股份	107	62.99	1%	1%	-3.89%	8	5.25	34.59%	6.69%
9	600223.SH	福瑞达	87	8.56	-11%	-11%	-4.25%	59	4.90	45.72%	0.62%
10	688366.SH	昊海生科	139	92.82	-14%	-14%	-4.85%	2	2.07	35.34%	0.65%
11	603605.SH	珀莱雅	344	86.68	-13%	-13%	-6.52%	11	9.53	50.03%	2.83%
12	300957.SZ	贝泰妮	260	61.44	-10%	-10%	-6.58%	21	13.20	30.20%	1.19%
13	002612.SZ	朗姿股份	82	18.44	-4%	-4%	-6.92%	44	8.09	43.66%	2.03%
14	300740.SZ	水羊股份	62	15.81	-5%	-5%	-7.05%	60	9.50	53.12%	2.44%
15	300896.SZ	爱美客	637	294.50	0%	0%	-7.87%	21	64.58	43.93%	9.86%
16	000963.SZ	华东医药	554	31.56	-24%	-24%	-8.42%	71	23.32	41.72%	3.78%

资料来源：Wind、德邦研究所

黄金珠宝板块：

一周涨幅：中国黄金 (+4.2%)、周大福 (+3.7%)、豫园股份 (+3.4%)

一周跌幅：曼卡龙 (-10.2%)、潮宏基 (-5.2%)、迪阿股份 (-4.1%)

图 10：珠宝板块本周涨跌幅（涨跌幅选取 1 月 22 日-1 月 26 日）

黄金珠宝	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	600916.SH	中国黄金	162	9.62	-3%	-3%	4.23%	63	5.88	43.18%	0.00%
2	1929.HK	周大福	1,024	11.28	-3%	-3%	3.68%	35	3.82	17.49%	0.00%
3	600655.SH	豫园股份	251	6.45	4%	4%	3.37%	82	5.09	48.23%	0.01%
4	000519.SZ	中兵红箭	175	12.54	-11%	-11%	2.53%	82	9.89	57.66%	0.13%
5	0590.HK	六福集团	109	20.50	-2%	-2%	-0.73%	2	0.40	28.12%	0.00%
6	605599.SH	莱百股份	106	13.66	-8%	-8%	-0.87%	12	1.61	37.26%	1.02%
7	002867.SZ	周大生	181	16.49	9%	9%	-2.08%	29	4.82	36.00%	2.45%
8	0116.HK	周生生	54	8.74	-3%	-3%	-2.24%	0	0.04	41.05%	0.00%
9	301071.SZ	力量钻石	73	27.90	-14%	-14%	-3.56%	17	4.71	50.18%	0.00%
10	600612.SH	老凤祥	262	66.01	-4%	-4%	-3.92%	7	4.86	18.53%	3.20%
11	301177.SZ	迪阿股份	105	26.33	-11%	-11%	-4.05%	6	1.46	10.00%	0.00%
12	002345.SZ	潮宏基	60	6.79	0%	0%	-5.17%	47	3.23	59.56%	8.80%
13	300945.SZ	曼卡龙	30	11.43	-19%	-19%	-10.21%	44	5.11	51.27%	6.88%

资料来源：Wind、德邦研究所；注：豫园股份为德邦证券关联方，此处仅列举涨跌幅，不存在对个股倾向性投资建议

教育人服板块：

一周涨幅：思考乐教育 (+16%)、中体产业 (+9%)、希望教育 (+9%)

一周跌幅：同道猎聘 (-19%)、舒华体育 (-12%)、KEEP (-8%)

图 11: 教育人服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 1 月 22 日-1 月 26 日)

教育人服	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	1769.HK	思考乐教育	13	2.51	-11%	-11%	16%	29	0.65	46.24%	0.00%
2	600158.SH	中体产业	78	8.08	4%	4%	9%	109	8.40	72.16%	0.14%
3	1765.HK	希望教育	23	0.31	-14%	-14%	9%	199	0.58	49.01%	0.00%
4	002607.SZ	中公教育	258	4.18	2%	2%	6%	737	30.08	68.50%	5.79%
5	000526.SZ	学大教育	56	45.88	-8%	-8%	4%	22	9.26	59.44%	9.95%
6	600861.SH	北京城乡	104	18.35	-2%	-2%	3%	15	2.69	36.80%	16.78%
7	0667.HK	中国东方教育	48	2.41	-10%	-10%	3%	28	0.67	24.16%	0.00%
8	1969.HK	中国春来	61	5.55	-10%	-10%	2%	3	0.15	19.50%	0.00%
9	300651.SZ	金陵体育	24	18.40	-8%	-8%	2%	14	2.43	42.89%	0.00%
10	002858.SZ	力盛体育	25	15.51	-18%	-18%	1%	54	8.01	77.57%	0.14%
11	002659.SZ	凯文教育	26	4.32	0%	0%	1%	93	3.89	70.00%	0.50%
12	003005.SZ	竞业达	39	26.08	-16%	-16%	0%	15	3.79	28.51%	0.00%
13	300192.SZ	科德教育	30	9.01	-9%	-9%	0%	44	3.89	61.24%	0.02%
14	600661.SH	昂立教育	27	9.50	-11%	-11%	0%	43	3.95	61.95%	0.62%
15	2469.HK	粉笔	92	4.42	-4%	-4%	0%	53	2.38	45.81%	0.00%
16	605098.SH	行动教育	47	39.66	3%	3%	-1%	6	2.26	37.20%	3.67%
17	603377.SH	东方时尚	29	4.06	-4%	-4%	-1%	65	2.56	55.03%	0.00%
18	300688.SZ	创业黑马	43	25.46	-11%	-11%	-2%	25	6.45	70.12%	0.00%
19	003032.SZ	传智教育	53	13.10	-9%	-9%	-3%	120	15.47	17.20%	1.04%
20	0839.HK	中教控股	96	4.15	-15%	-15%	-4%	43	1.79	39.47%	0.00%
21	300662.SZ	科锐国际	45	22.83	-17%	-17%	-5%	12	2.70	69.58%	9.24%
22	1773.HK	天立国际控股	57	2.90	-9%	-9%	-6%	13	0.39	55.02%	0.00%
23	002599.SZ	盛通股份	31	5.85	-12%	-12%	-7%	94	5.43	60.52%	0.16%
24	3650.HK	KEEP	27	5.61	-60%	-60%	-8%	46	2.77	23.63%	0.00%
25	605299.SH	舒华体育	36	8.86	-11%	-11%	-12%	44	4.03	99.66%	0.00%
26	6100.HK	同道猎聘	19	4.00	-31%	-31%	-19%	4	0.19	33.67%	0.00%

资料来源: Wind、德邦研究所

零售板块:

一周涨幅: 跨境通 (+6%)、百联股份 (+6%)、美凯龙 (+6%)

一周跌幅: 华凯易佰 (-16%)、吉宏股份 (-12%)、名创优品 (-11%)

图 12: 零售板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 1 月 22 日-1 月 26 日)

零售电商	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	002640.SZ	跨境通	52	3.34	-11%	-11%	6%	350	11.09	79.31%	0.00%
2	600827.SH	百联股份	159	9.48	0%	0%	6%	56	5.03	36.76%	0.00%
3	601828.SH	美凯龙	151	3.81	-2%	-2%	6%	85	3.06	24.41%	0.00%
4	6808.HK	高鑫零售	91	1.05	-25%	-25%	2%	69	0.70	21.30%	0.00%
5	600415.SH	小商品城	407	7.42	1%	1%	2%	236	17.35	44.33%	1.92%
6	601933.SH	永辉超市	242	2.67	-5%	-5%	1%	179	4.66	40.37%	0.00%
7	002315.SZ	焦点科技	90	28.62	-14%	-14%	1%	37	10.51	51.60%	9.71%
8	1528.HK	红星美凯龙	151	1.94	-10%	-10%	1%	2	0.04	72.65%	0.00%
9	002291.SZ	逸望科技	68	7.31	-22%	-22%	0%	135	9.60	78.54%	0.00%
10	9992.HK	泡泡玛特	227	18.54	-8%	-8%	-1%	40	7.27	54.56%	0.00%
11	600729.SH	重庆百货	117	28.72	2%	2%	-1%	13	3.63	47.43%	4.66%
12	002697.SZ	红旗连锁	67	4.93	-1%	-1%	-1%	101	4.80	51.33%	0.16%
13	605136.SH	丽人丽妆	36	8.94	-10%	-10%	-1%	30	2.64	41.60%	0.00%
14	600556.SH	天下秀	94	5.18	-12%	-12%	-2%	127	6.40	61.11%	0.01%
15	301078.SZ	孩子王	81	7.27	-11%	-11%	-3%	44	3.14	40.53%	0.00%
16	300866.SZ	安克创新	303	74.57	-16%	-16%	-3%	12	9.44	37.17%	3.66%
17	300792.SZ	壹网壹创	49	20.40	-15%	-15%	-3%	17	3.40	48.26%	0.00%
18	603613.SH	国联股份	145	20.10	-9%	-9%	-4%	57	11.45	65.50%	6.90%
19	603708.SH	家家悦	76	11.76	-10%	-10%	-4%	18	2.13	30.58%	0.17%
20	603214.SH	爱婴室	21	15.28	-7%	-7%	-4%	15	2.21	51.37%	0.00%
21	301376.SZ	致欧科技	106	26.28	10%	10%	-5%	40	10.13	8.88%	0.41%
22	301381.SZ	赛维时代	114	28.57	-6%	-6%	-6%	21	5.87	8.36%	0.03%
23	301101.SZ	明月镜片	65	32.41	-23%	-23%	-7%	3	1.00	29.18%	11.60%
24	1797.HK	东方甄选	205	22.20	-20%	-20%	-9%	81	19.36	34.74%	0.00%
25	9896.HK	名创优品	434	37.80	-6%	-6%	-11%	17	6.71	37.52%	0.00%
26	002803.SZ	吉宏股份	63	16.38	-20%	-20%	-12%	71	12.07	64.14%	0.45%
27	300592.SZ	华凯易佰	57	19.69	-21%	-21%	-16%	34	7.14	50.35%	3.43%

资料来源: Wind、德邦研究所

社服板块:

一周涨幅: 海汽集团 (+9%)、华住集团 (+8%)、中青旅 (+5%)

一周跌幅: 百果园 (-11%)、米奥会展 (-9%)、君亭酒店 (-8%)

图 13: 社服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 1 月 22 日-1 月 26 日)

社会服务	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通股占比	基金持股比例
1	603069.SH	海汽集团	57	18.14	-1%	-1%	9%	23	3.80	47.58%	0.00%
2	1179.HK	华住集团	779	26.25	0%	0%	8%	13	3.26	54.31%	0.00%
3	600138.SH	中青旅	82	11.31	6%	6%	5%	174	19.09	77.01%	0.54%
4	9869.HK	海伦司	41	3.60	-6%	-6%	4%	21	0.69	32.04%	0.00%
5	600754.SH	锦江酒店	290	29.96	0%	0%	4%	57	16.07	40.38%	4.49%
6	9961.HK	携程集团	1,803	290.20	5%	5%	4%	8	22.20	89.88%	0.00%
7	0027.HK	银河娱乐	1,646	41.40	-5%	-5%	4%	39	15.49	37.12%	0.00%
8	0780.HK	同程旅行	329	16.06	11%	11%	3%	28	4.41	53.35%	0.00%
9	1579.HK	颐海国际	101	10.70	-14%	-14%	3%	16	1.61	46.07%	0.00%
10	1928.HK	金沙中国	1,586	21.55	-6%	-6%	2%	67	14.11	30.09%	0.00%
11	601888.SH	中国中免	1,749	85.62	2%	2%	2%	161	134.50	44.07%	3.03%
12	600258.SH	首旅酒店	171	15.30	-2%	-2%	0%	52	7.74	53.20%	7.41%
13	6862.HK	海底捞	663	13.08	-10%	-10%	0%	67	8.64	27.63%	0.00%
14	600859.SH	王府井	178	15.69	-2%	-2%	-1%	86	13.06	67.15%	5.48%
15	9987.HK	百胜中国	1,027	272.60	-18%	-18%	-1%	4	11.30	87.61%	0.00%
16	9922.HK	九毛九	66	5.05	-17%	-17%	-1%	57	2.84	63.43%	0.00%
17	2255.HK	海昌海洋公园	66	0.89	-6%	-6%	-1%	204	1.85	37.78%	0.00%
18	1448.HK	福寿园	102	4.85	-8%	-8%	-1%	21	1.02	50.51%	0.00%
19	300144.SZ	宋城演艺	262	10.00	1%	1%	-1%	120	11.74	58.78%	7.93%
20	002707.SZ	众信旅游	70	7.10	-1%	-1%	-2%	87	6.00	68.57%	0.64%
21	603043.SH	广州酒家	107	18.83	-4%	-4%	-2%	18	3.37	32.68%	0.08%
22	300860.SZ	锋尚文化	63	45.86	-16%	-16%	-2%	8	3.53	29.96%	10.55%
23	600054.SH	黄山旅游	73	11.92	10%	10%	-2%	49	5.67	29.71%	0.01%
24	2150.HK	奈雪的茶	45	2.89	-9%	-9%	-3%	108	3.06	28.62%	0.00%
25	000524.SZ	峨眉山	59	8.83	-1%	-1%	-3%	48	4.07	28.14%	0.00%
26	2282.HK	美高梅中国	344	9.97	1%	1%	-3%	28	2.70	13.56%	0.00%
27	1992.HK	复星旅游文化	58	5.11	-12%	-12%	-6%	3	0.17	14.16%	0.00%
28	603136.SH	天目湖	36	19.47	6%	6%	-7%	27	5.32	53.55%	1.39%
29	605108.SH	同庆楼	76	29.15	-4%	-4%	-7%	8	2.49	31.41%	8.88%
30	301073.SZ	君亭酒店	45	23.22	2%	2%	-8%	33	7.59	36.88%	0.77%
31	300795.SZ	米奥会展	51	33.09	-10%	-10%	-9%	7	2.41	44.24%	5.74%
32	2411.HK	百果园	48	3.29	-46%	-46%	-11%	23	0.77	64.57%	0.00%

资料来源: Wind、德邦研究所

4. 公司公告与新闻回顾

4.1. 公司公告

- **行动教育：签订合作协议。**1月26日公司公告与四川郎酒股份有限公司签订合作协议，由行动教育提供《大营销管控》入企辅导咨询项目，服务合同一年一签，年度服务费为1580万元（分两次支付）。
- **江苏吴中：童颜针 AestheFill 获医疗器械注册证。**1月22日公司公告孙公司达透医疗器械（深圳）有限公司收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，产品名称为聚乳酸面部填充剂 AestheFill，本产品用于注射到面部真皮深层，以纠正中重度鼻唇沟皱纹。
- **创业黑马：全资子公司签订合作协议。**1月22日公告，创业黑全资子公司北京黑马天启科技有限公司与厦门算能科技有限公司签署《战略合作框架协议》，双方同意在既有合作基础上，基于大模型等数字技术方面开展全面合作，包括共同打造一体机解决方案，拓展智慧政府相关业务，建立生态合作，协议有效期三年。
- **希望教育：股东增持股份。**1月22日，公司执行董事、首席执行官兼控股股东汪辉武先生于公开市场交易购买公司2758.6万股，购买后共拥有16.65亿股，占公司股份总数约20.24%。
- **天目湖：股东减持1.36%股份。**江苏天目湖旅游股份有限公司股东方蕉女士通过集中竞价交易、大宗交易的方式共计减持253.5万股公司股份，占公司总股本的1.36%。
- **小商品城：竞得土地使用权。**1月24日公告，为推动“一带一路”国际数据中心项目的建设，公司以9390万元竞得义乌国际陆港物流园1-73#地块国有建设用地使用权，地块面积为2万平方米，建筑密度25%-40%，出让年期为40年。
- **华熙生物：获发明专利授权。**据企查查数据显示，1月23日华熙生物新获一项发明专利授权，专利名为“含有透明质酸钠的组合物及其应用”。（今年以来华熙生物新获专利授权7个，较去年同期增加133.33%）

表 5：重点公司 2023 年业绩预告

公司	净利润 (亿元)	Yoy	扣非后净利润 (亿元)	Yoy
丸美股份	3.0-3.3	72%-89%	2.2-2.5	62%-84%
福瑞达	2.6-2.9	472%-538%	1.16-1.46	98%-150%
润本股份	2.15-2.35	34.3%-46.8%	2.07-2.27	34.1%-47.1%
学大教育	1.30-1.65	1093.9%-1415.3%	1.25-1.60	1546.0-1950.9%
佳发教育	1.35-1.55	95.8%-124.8%	1.31-1.51	87.3%-115.9%
焦点科技	3.65-3.85	21.5%-28.2%	3.53-3.73	26.5%-33.7%
锦波生物	2.80-3.00	156.5%-174.8%	-	-
北京人力	4.63-5.54	转盈	2.27-2.72	转盈
鸿合科技	3.25-3.45	-13.0%~-18.1%	2.83-3.03	-4.9%~-11.2%
曼卡龙	0.76-0.87	40%-60%	0.66-0.75	30%-47%

资料来源：Wind、德邦研究所

4.2. 行业新闻动态

- ◆ 跨境电商：2023 年出口增长 19.6%。据海关测算，2023 年我国跨境电商进出口额 2.38 万亿元，增长 15.6%。其中出口 1.83 万亿元，增长 19.6%，进口 5483 亿元，增长 3.9%。跨境电商快速发展既满足国内消费者多样化个性化需求，又助力我国产品通达全球，成为外贸发展的重要动力。（中国跨境电商综合试验区）
- ◆ 2024 年 2 月 9 日起，中国与新加坡互免签证。据央视新闻，1 月 25 日中新两国政府代表在北京签署《中华人民共和国政府与新加坡共和国政府关于互持普通护照人员签证协定》，协定将于 2024 年 2 月 9 日正式生效，届时双方持普通护照人员可免签入境对方国家从事旅游、探亲、商务等私人事务，停留不超过 30 日。（央视新闻）
- ◆ 国家智慧教育平台累计注册用户破亿。1 月 26 日，教育部召开新闻发布会介绍 2024 世界数字教育大会筹备情况和一年来推进教育数字化进展。教育部科学技术与信息化司司长周大旺介绍，截至 2023 年底，平台累计注册用户突破 1 亿，浏览量超过 367 亿次、访问量达 25 亿人次，数字技术的叠加、倍增、溢出效应充分显现。（央视网）
- ◆ Temu 拟推出半托管服务。1 月 24 日，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 将在“全托管”模式之外推出“半托管”业务。Temu 半托管一期业务计划于 3 月 15 日在美国站点启动，并将在当月底扩展至欧洲各大站点。（网经社）
- ◆ 商务部：将为居民提供更多元、更丰富的消费体验。商务部部长王文涛表示，推动消费持续扩大，将从办好“消费促进年”系列活动、推动汽车及家电等以旧换新、促进国货“潮品”消费、持续优化消费环境四个方面着手开展工作。（国际商报）
- ◆ 上海将开展新一轮跨境贸易投资高水平开放试点。1 月 22 日，国家外汇管理局上海市分局发布《关于开展跨境贸易投资高水平开放试点的通知》，以进一步促进跨境贸易投资便利化，积极做好“稳外资”“稳外贸”工作，以高水平开放促进上海经济高质量发展。（上海证券报）

5. 风险提示

终端需求疲软

政策变化风险

研发取证风险

线下客流缩减

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅楠，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，复旦大学金融工程硕士、普林斯顿双学位，复旦大学财务管理学士，6年证券研究经验。2020年、2021年新财富第四团队成员，曾荣获水晶球、金麒麟等多个最佳分析师奖项。擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖医美化妆品、珠宝电商、旅游餐饮、免税、人力资源、教育等多个板块。

易丁依，上海财经大学金融硕士，21年6月加入德邦证券，负责医美、化妆品领域研究，把握颜值经济行业趋势、分析用户画像、研究终端产品、高频跟踪渠道动销，深挖公司基本面型选手，挖掘胶原蛋白等前沿细分市场。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。