

► **本期观点&投资建议:** 1) 继续推荐教培, 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; 从近期新东方、好未来披露的季报来看, 景气度确定延续。我们认为教培是未来 2 年少有的边际向上赛道, 值得重视。我们继续推荐新东方, 继续关注好未来、学大教育, 同时建议关注正在发生积极变化的高途。2) 开始重视有回购&大股东增持的互联网龙头的估值修复, 参考 OTA 龙头携程最新财报超预期表现, 我们认为中国互联网企业的价值需重估。

► **消费&教育,** 1) 消费: 携程作为 OTA 龙头, 国内业务稳健, 出境业务复苏优于行业, 国际业务有望带来增量, 建议关注。咖啡行业格局优化, 瑞幸龙头地位有望得到进一步巩固, 建议关注天气转暖及旺季临近带来的量价变化。2) K12 教培: 校外培训行业监管不断清晰, 国家支持非学科培训等高质量发展, 监管基调为保护合规、打击违法、总量控制。“双减”后留存机构拥有存量网点优势、教研优势、资金优势, 监管环境边际好转下, 非学科等转型业务逐步起量, 传统业务逐步恢复。推荐新东方, 积极关注好未来、学大教育、高途、思考乐教育、卓越教育集团。

► **科技互联网,** 1) 电商零售: 阿里巴巴集团主席蔡崇信接受采访时指出, 随着架构重组和新管理层的到位, 阿里对能够成为中国顶级电子商务企业之一更具信心, 建议关注阿里巴巴。2) 长短视频: 爱奇艺发布 23Q4 及 2023 全年财报, 23Q4 利润超预期, 2023 创史上最佳年度业绩, 首年实现 GAAP 口径净利润转正, 建议积极关注。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。

► **新股初识: 1) 递交招股书: ①港股:** 8 家, 闪回科技; EDA; 方舟云康; 天聚地合; 中和农信; 上海挚达; 上海重塑能源集团; Belle Fashion; ②美股: 无。2) **获备案通知书: ①港股:** 沪上阿姨; 康乐卫士。②美股: 无。3) **成功上市: ①港股:** 无; ②美股: 无。

► **风险提示:** 消费复苏不及预期, 政策监管风险, 行业竞争加剧风险, 公司业务发展不及预期。

表1: 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/A	2024E	2022A	2023E/A	2024E	
9901.HK	新东方-S	75.05	0.11	0.23	0.33	37	42	29	推荐
TAL.N	好未来	14.82	-0.21	-0.09	0.15	/	/	99	—
2469.HK	粉笔	4.82	-0.91	0.07	0.20	/	63	22	推荐
9961.HK	携程集团-S	355.2	2.05	14.51	16.11	123	18	20	推荐

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 1 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 Bloomberg 一致预期; 汇率 1USD=7.8287HKD, 1HKD=0.9193CNY。)



**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**

1. 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
2. 海外周报: 继续关注教培和在线公考-2024/01/08
3. 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
4. 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
5. 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

<b>1 本期回顾 .....</b>	<b>3</b>
1.1 市场表现 .....	3
1.2 港股&中概股新股初识 .....	5
<b>2 行业情况跟踪 .....</b>	<b>6</b>
2.1 消费&教育 .....	6
2.2 互联网科技 .....	11
2.3 其它业态 .....	16
<b>3 投资建议 .....</b>	<b>17</b>
<b>4 风险提示 .....</b>	<b>18</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>19</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>19</b>

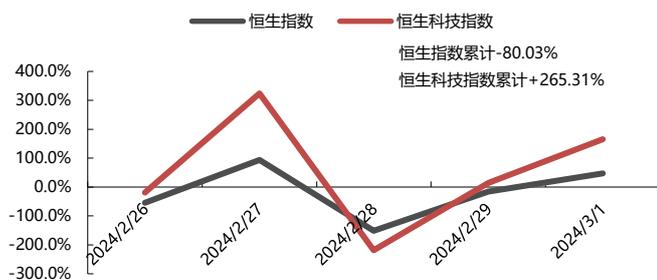
# 1 本期回顾

## 1.1 市场表现

### 1.1.1 港股及港股通

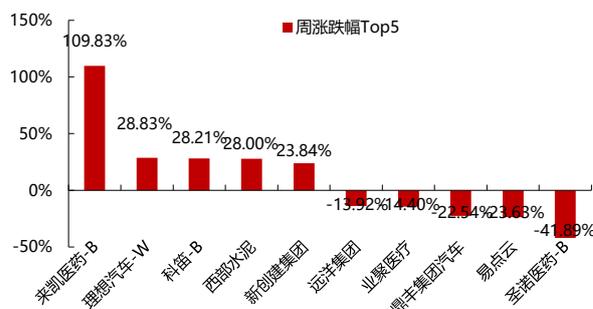
本周（2024.2.26-3.1，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别-0.82%/+2.60%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：来凯医药-B（+109.83%）、理想汽车-W（+28.83%）、科笛-B（+28.21%）、西部水泥（+28.00%）、新创建集团（+23.84%）；跌幅 Top5 分别为圣诺医药-B（-41.89%）、易点云（-23.63%）、鼎丰集团汽车（-22.54%）、业聚医疗（-14.40%）、远洋集团（-13.92%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



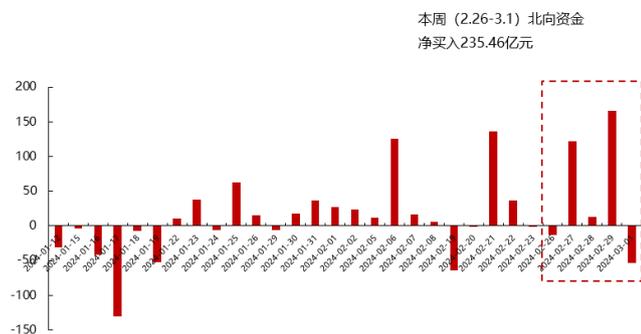
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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买入 (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买入 (亿元)



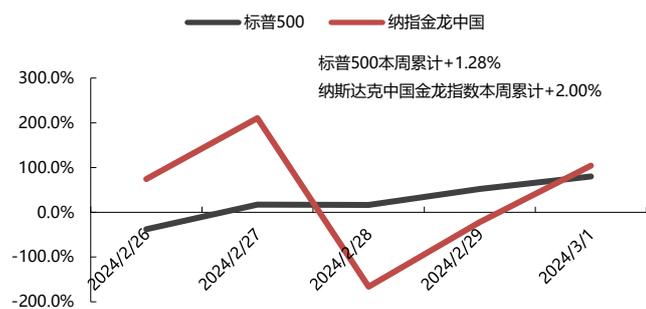
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

### 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+1.28%/+2.00%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为海川证券（+130.63%）、力天影业

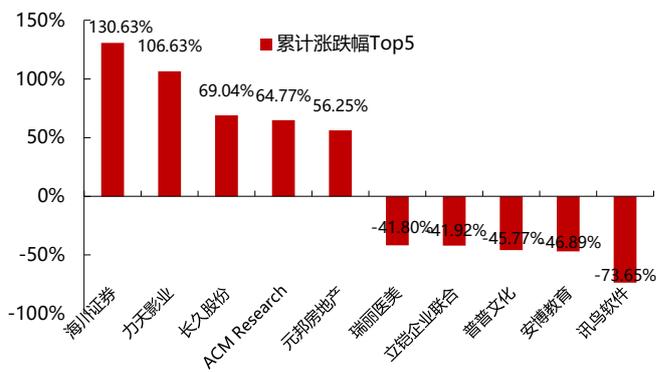
(+106.63%)、长久股份 (+69.04%)、ACM Research (+64.77%)、元邦房地产 (+56.25%)；跌幅 Top5 分别为讯鸟软件 (-73.65%)、安博教育 (-46.89%)、普普文化 (-45.77%)、立铠企业联合 (-41.92%)、瑞丽医美 (-41.80%)。

图5：标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

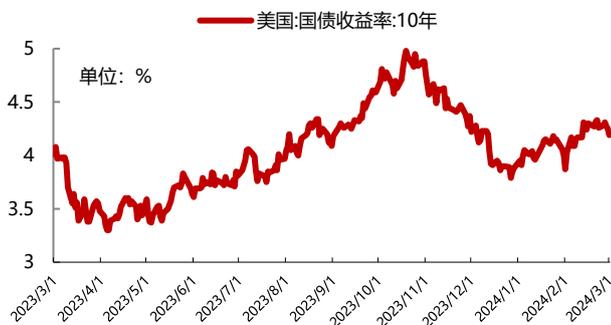
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



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) 美国去年第四季度经济增长率下修至 3.2%：**美国商务部 28 日公布的修正数据显示，2023 年第四季度美国实际国内生产总值 (GDP) 按年率计算增长 3.2%，较首次预估数据下修 0.1 个百分点。美国商务部表示，最新数据主要反映了对私人库存投资等指标的下修，抵消了个人消费支出和非住宅类固定资产投资的增幅。2023 年全年，美国经济增长 2.5%，与首次预估数据持平。美国商务部认为，个人消费支出、非住宅类固定资产投资以及州和地方政府支出提振了去年经济增长。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度经济数据进行三次估算。去年第四季度和全年经济数据最终修正值将于 3 月 28 日公布。(新华社)

**2) 美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，符合预期：**香港万得通讯社报道，美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。PCE 物价指数同比升 2.4%，预期升 2.4%，前值升 2.6%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。（Wind）

**3) 美国上周初请失业金人数为 21.5 万人，预期 21 万人：**香港万得通讯社报道，美国上周初请失业金人数为 21.5 万人，预期 21 万人，前值自 20.1 万人修正至 20.2 万人；四周均值 21.25 万人，前值自 21.525 万人修正至 21.55 万人；至 2 月 17 日当周续请失业金人数为 190.5 万人，预期 187.4 万人，前值自 186.2 万人修正至 186 万人。（Wind）

## 1.2 港股&中概股新股初识

**1) 本周递交招股书：**①**港股：**8 家公司，闪回科技有限公司；EDA Group Holdings Limited；方舟云康控股有限公司；天聚地合(苏州)科技股份有限公司；中和农信有限公司；上海挚达科技发展股份有限公司；上海重塑能源集团股份有限公司；Belle Fashion Group。②**美股：**无。

**2) 本周获备案通知书：**①**港股：**沪上阿姨（上海）实业股份有限公司；北京康乐卫士生物技术股份有限公司。②**美股：**无。

**3) 成功上市：**①**港股：**无；②**美股：**无。

## 2 行业情况跟踪

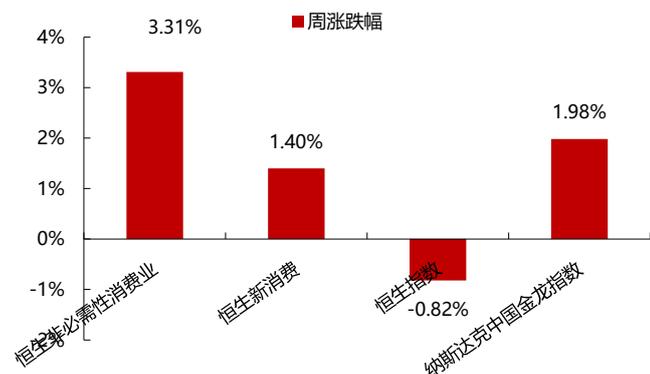
### 2.1 消费&教育

#### 2.1.1 连锁&消费

本周（2024年2月26日-3月1日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+3.31%/+1.40%，跑赢恒生指数 4.13pct/2.22pct。

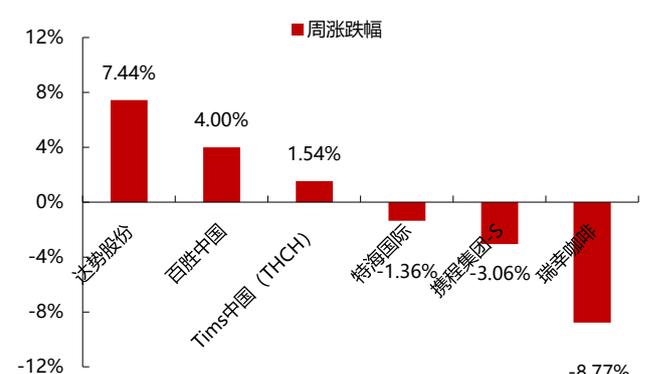
重点关注个股涨跌幅表现：达势股份（+7.44%）、百胜中国（+4.00%）、Tims 中国（+1.54%）、特海国际（-1.36%）、携程集团-S（-3.06%）、瑞幸咖啡（-8.77%）。

图9：相关行业指数表现（2.26-3.1）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图10：重点个股的涨跌幅（2.26-3.1）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

#### 重要个股公告：

**特海国际 (9658.HK)：** 预期于截至 2023 年 12 月 31 日止年度将取得不低于 6.8 亿美元的收入，较截至 2022 年 12 月 31 日止年度的收入约 5.58 亿美元增加不低于 21.9%，主要由于客流量及平均翻台率增加。集团预期于截至 2023 年 12 月 31 日止年度将取得不低于 2400 万美元的利润净额，较截至 2022 年 12 月 31 日止年度的亏损净额约 4100 万美元显著增加。预期利润净额主要归因于(i)平均翻台率由 2022 年的 3.3 次/天提升至 2023 年的 3.5 次/天；(ii)餐厅层面的经营利润率增加，全年餐厅层面的经营利润率预期将高于 2023 年上半年餐厅层面的经营利润率；及(iii)于 2023 年拨回减值亏损。

**百胜中国(9987.HK)：** 1) 2024 年 2 月 27 日于纽约证券交易所耗资约 2150.14 万美元回购约 51.08 万股股份；于港交所耗资约 1330.60 万港元回购约 4.02 万股股份。 2) 2024 年 2 月 28 日于纽约证券交易所耗资约 2029.95 万美元回购约 47.25 万股股份；于港交所耗资约 2719.77 万港元回购 8.21 万股股份。 3) 2024 年 2 月 29 日于纽约证券交易所耗资约 1780.00 万美元回购约 41.29 万

股股份；于港交所耗资约 4191.74 万港元回购 12.38 万股股份。4) 2024 年 3 月 1 日于纽约证券交易所耗资约 1869.99 万美元回购 43.23 万股股份；于港交所耗资约 3990.94 万港元回购约 11.61 万股股份。

#### 行业重大事件&跟踪:

- 1) **瑞幸咖啡跟踪及大事:** ①**开店情况:** 上周新开门店 496 家。②**营销:** 联名舞蹈剧红楼梦。③**近期门店调整:** 控制员工工时, 3 月起实行一人开早闭店, 近期不开放全职招聘等。(瑞幸公众号, 咖啡工房)
- 2) **库迪推出三个月“好咖啡 9.9 元无限畅饮”:** 库迪咖啡在官微宣布在全球门店数达到 7000 家之际, 开启“好咖啡全场 9.9 不限量”促销活动, 该活动为期三个月。活动期间, 除交通枢纽和旅游景点等少数门店外, 其余全部门店全场饮品 9.9 元促销, 不限品类和数量。(小食代)
- 3) **夸父炸串宣布完成 B 轮融资:** 近日, 小吃连锁夸父炸串宣布完成 B 轮融资, 由愉悦资本、绝了基金联合领投, 不二资本和老股东华映资本跟投, 蔚澜资本担任独家融资顾问。至此, 夸父炸串已完成近 5 亿元人民币融资。夸父炸串成立于 2018 年底, 目前全国门店总数超 2000 家。(小食代)
- 4) **蜜雪冰城申请“雪王小卖部”“雪王优选”等商标:** 工商信息显示, 近日, 蜜雪冰城股份有限公司申请注册了多枚“雪王小卖部”“雪王优选”“幸运咖 LUCKY CUP LUCKY YOU”“幸运咖 幸运杯在手 好运跟你走”商标, 国际分类包括食品、方便食品、啤酒饮料、餐饮住宿、广告销售、服装鞋帽、医疗器械等, 当前商标状态均为等待实质审查。(新京报、小食代)
- 5) **奈雪单个加盟店投资金额调整至 58 万元起:** 奈雪的加盟新政显示, 单店投资预算调整为 58 万元起; 此次下调主要涉及设备及道具、装修及首次配货费用。相比于 2023 年 7 月开放加盟之初, 奈雪单店投资预算最低门槛为 98 万元。此外, 2024 年 6 月 30 日前完成签约的门店, 每家店可获得 6 万元的营销补贴。(奈雪公众号)
- 6) **老娘舅拟北交所 IPO:** 2 月 27 日晚, 刚刚完成新三板基础层挂牌的知名餐饮连锁老娘舅, 公告称浙江证监局受理了公司提交的首次公开发行股票并在北交所上市的辅导备案申请, 辅导备案日期为 2024 年 2 月 26 日, 辅导机构为中信证券。(中国基金报)

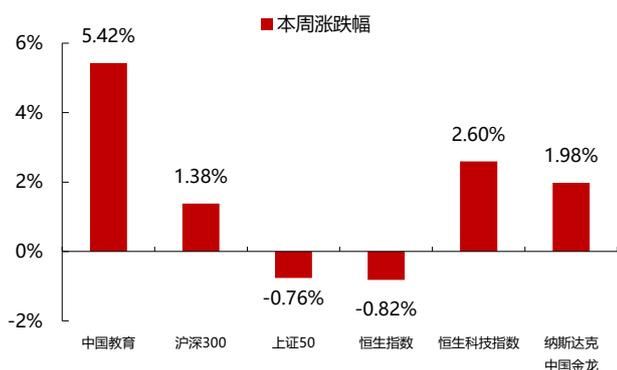
### 2.1.2 教育及相关

本周中国教育指数涨 5.42%, 跑赢沪深 300、上证 50、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 为卓越教育集团 (+48.04%)、高途 (+47.09%)、思考乐教育 (+28.26%)、昂立教育

(+24.09%)、学大教育(+15.11%)；跌幅 TOP5 为友联国际教育租赁(-6.67%)、正元智慧(-5.83%)、勤上股份(-3.51%)、网龙(-3.22%)、中国春来(-2.51%)。

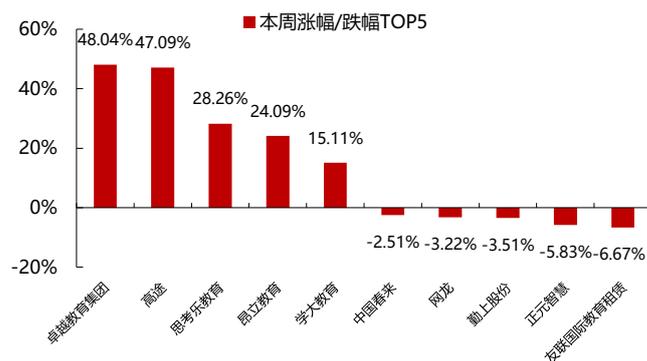
重点关注个股：新东方-S(+4.31%)、好未来(+4.29%)、\*ST 豆神(+0.44%)、网易有道(+5.57%)、东方甄选(+1.02%)、中公教育(+2.69%)、粉笔(+4.78%)、华图山鼎(+10.28%)。

图11：相关行业指数表现 (2.26-3.1)



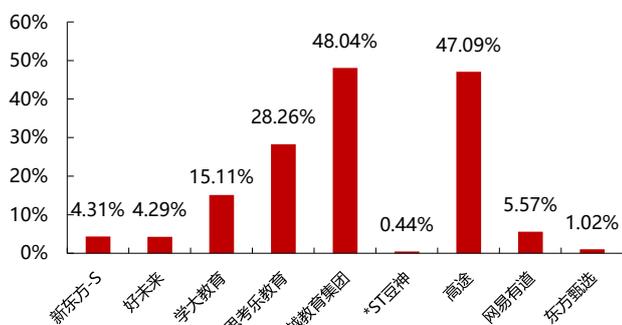
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (2.26-3.1)



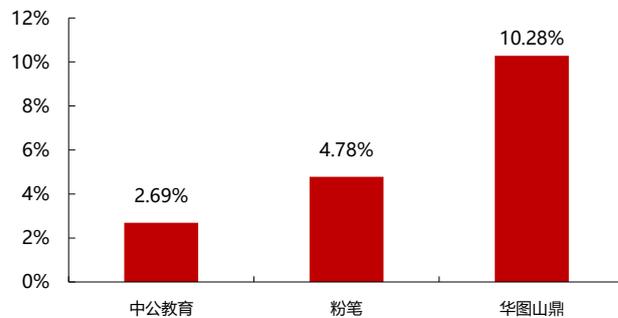
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (2.26-3.1)



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 (2.26-3.1)



资料来源：wind，民生证券研究院

### 行业重大事件：

- 1) **新东方发布关于“归巢计划”的声明。**2024年2月26日，新东方发布关于“归巢计划”的声明，声明称，“归巢计划”主要针对东方甄选及新东方文旅等新东方新兴业务发展需要，旨在安置老员工再就业，不涉及义务教育阶段学科类培训；该计划并非针对近期发布的《校外培训管理条例》征求意见稿。据了解，2022年8月新东方开始发布“归巢计划”；2023年度“归巢计划”面向新东方离职员工，招聘范围既有素质素养课程顾问、教师等教育培训业务相关岗位，也有创新业务岗位诸如新东方直播间直播运营负责人、直播主播等；今年的归巢计划涉及素

质素养老师、文旅主播、文旅直播运营、视频编导等职位招募。（多知网）

- 2) **达内教育上市公司更名为“童程童美”**。2024年2月27日，达内教育于美股盘前宣布，上市公司名称已正式由“达内教育”更改为“童程童美”，并于美东时间2月28日生效。2023年12月26日，达内宣布将其成人职业教育业务的所有股权出售给买方财团，预计此交易将于2024年3月底左右完成。2024年1月10日，达内教育在纳斯达克的股票交易代码已由“TEDU”更改为“TCTM”。随着此次公司名称更改完成，童程童美作为头部少儿编程教育品牌正式独立地步入资本市场前台。（多知网）
- 3) **多邻国公布2023年第四季度和全年财务业绩**。2024年2月29日，全球移动学习平台多邻国（NASDAQ: DUOL）公布了截至2023年12月31日的第四季度和全年业绩。2023年第四季度，营收1.51亿美元，同比增长45%；净利润1211万美元，同比扭亏，净利润增加了187%，这是公司连续第三个季度实现盈利；日活跃用户2690万，同比增长65%，月活跃用户8840万，同比增长46%；家庭套餐的预订在2023年同比增长超过100%，但家庭套餐的订阅者仍然只占所有付费订阅的18%。财报后，多邻国2月29日股价首次突破200美元，报收每股239美元，上涨22.24%。（多知网）
- 4) **国家统计局公布2023年毕业本专科生、研究生人数**。2024年2月29日，国家统计局发布2023年国民经济和社会发展统计公报。公报显示，2023年全年研究生教育招生130.2万人，在学研究生388.3万人，毕业生101.5万人。普通、职业本专科招生1042.2万人，在校生3775.0万人，毕业生1047.0万人。中等职业教育招生616.5万人，在校生1737.9万人，毕业生537.1万人。普通高中招生967.8万人，在校生2803.6万人，毕业生860.4万人。（多知网）
- 5) **希沃推出学习机新品**。2024年3月1日消息，希沃推出学习机旗舰新品W3 Pro，主打16英寸可移动立式屏、AI运动、双语绘本、精准学、3S类自然光、3A类纸屏等，其中，AI运动相关练习可以在速度、敏捷、耐力、平衡、柔韧、力量等方面进行测试和记录。8+128G定价6299元，8+256G定价6999元。（多知网）

#### 重要个股公告：

- 1) **粉笔 (2469.HK)**：2024年2月26日发布正面盈利预告。预期2023财年营收不少于30亿元，上年同期为28.104亿元；经调整净利润不少于4.2亿元，上年同期为1.915亿元，同比增长119.3%；实现净利润不少于1.66亿元，上年同期为净亏损20.873亿元，同比大幅扭亏为盈。

业绩显著改善主要得益于：1) 2023 年招录类考试培训需求强劲，公司发挥在线课程产品优势，凭借在线小班授课模式和在线下融合的小班授课模式，小班学员客单价稳步提升，品牌力和学员口碑持续加强；2) 在线技术辅助的高效优势进一步体现，成本结构持续优化；运营效率持续优化，三费支出保持稳定，预期 2023 财年整体毛利率及净利润率较上一财年的毛利率及净利润率有明显提升。

**2) 高途 (GOTU.N) :** 2024 年 2 月 27 日发布 2023 财年第四季度及全年财务业绩。2023 年 Q4 净收入 7.61 亿元，同比增长 20.9%；现金收入 12.78 亿元，同比增长 28.1%；营业成本 2.28 亿元，同比增长 42.9%，主系教师成本、教学材料成本增加；毛利 5.33 亿元，同比增长 13.4%，毛利率由上年同期 74.7% 下降至 70.1%；销售费用 4.66 亿元，同比增长 60.7%，研发费用 1.36 亿元，同比增长 22.1%，管理费用 1.195 亿元，同比增长 45.1%；经营亏损 1.88 亿元，上年同期亏损 0.13 亿元，Non-GAAP 经营亏损 1.72 亿元，上年同期盈利约 350 万元；净亏损 1.20 亿元，上年同期盈利 0.71 亿元，Non-GAAP 净亏损 1.04 亿元，上年同期盈利 0.87 亿元；经营性现金净流入 4.92 亿元，同比增长 3.1%；截止 2023 年 12 月 31 日，公司账上类现金总额 40.25 亿元，上年同期 37.68 亿元。截止 2023 年 12 月 31 日，公司根据现有回购计划已累计回购约 490 万股美国存托股，金额约为 1240 万美元（可回购总价值为 8000 万美元，有效期至 2025 年 11 月 22 日）；2023 年公司创始人、董事长兼 CEO 陈向东以个人名义累计购买公司约 88 万股美国存托股（总额计划为 2000 万美元）。预计 2024 年 Q1 净收入 9.08-9.28 亿元，同比增长 28.4%~31.2%。

**3) 思考乐教育 (1769.HK) :**

2024 年 2 月 27 日发布正面盈利预告。预计截至 2023 年 12 月 31 日止年度将取得净利润不少于人民币 8000 万元，较上年的净利润人民币 5440 万元增加不少于 47.0%。预期净利润已计入购股权福利费用约人民币 800 万元及直播电商业务所产生的净亏损约人民币 1200 万元，经调整后净利润不少于人民币 1 亿元，较去年的经调整净利润人民币 5440 万元增加约 83.8%。预期净利润增长主要由于辅导课时总数增加，经营效率有所改善，以及金融资产的公允价值收益较去年增加。

2024 年 2 月 28 日公告，公司根据其于 2024 年 2 月 27 日采纳的股份计划向承授人授出 1667.1 万份购股权，每份购股权将赋予其持有人按行使价每股股份 4.48 港元认购一股股份的权利。在达致绩效表现目标的前提下，购股权将分两批归属：50% 将于本公司截至 2024 年 12 月 31 日止年度的年度业绩公告于联交所网站的刊载日期后 15 日内归属；余下 50% 将于本公司截至 2025 年 12 月 31 日止年度的年度业绩公告于联

交所网站的刊载日期后 15 日内归属。董事会认为，授出购股权符合公司和股东的整体利益，并且将激励、挽留和奖励承授人，为承授人提供额外原动力，以达成进一步提高集团价值的目标。

- 4) **网易有道 (DAO.N)**：2024 年 2 月 29 日公布 2023 年第四季度及全年财务业绩。2023 财年 Q4，净收入 14.8 亿元，同比增长 1.8%，学习服务净收入 7.84 亿元，同比下降 2.8%，智能设备净收入 2.224 亿元，同比下降 45.3%，在线营销服务净收入 4.741 亿元，同比增长 96.9%；毛利润 7.388 亿元，同比下降 4.6%，毛利率由上年同期 53.3% 下降至 49.9%；销售和营销费用 4.414 亿元，同比下降 14.4%，研发费用 1.681 亿元，同比下降 6.3%，一般和行政费用 5300 万元，同比下降 2.9%；营运收入为 7628.3 万元，同比增长 209.2%；归母净利润为 5650 万元，去年同期为 1230 万元；非美国通用会计准则下，归母净利润 6930 万元，去年同期为 3110 万元；经营性现金净流入 1.6 亿元，同比增长 91.0%；截止 2023 年 12 月 31 日，公司账上类现金总额 5.271 亿元，上年同期 10 亿元；截至 2023 年 12 月 31 日，公司根据股票回购计划在公开市场上累计回购约 520 万个 ADS，价格约为 2480 万美元（可回购总价值为 4000 万美元 A 类普通股，包括 ADS 形式）。

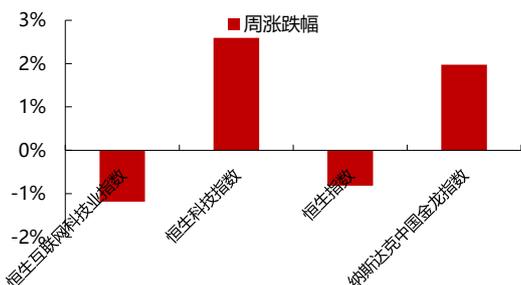
## 2.2 互联网科技

### 2.2.1 电商零售

本周（2024 年 2 月 26 日-3 月 1 日）恒生互联网科技业指数下跌 1.18%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 3.78pct 和 0.37pct；纳斯达克中国金龙指数上涨 1.98%，跑输恒生科技指数 0.62pct，跑赢恒生指数 2.79pct。

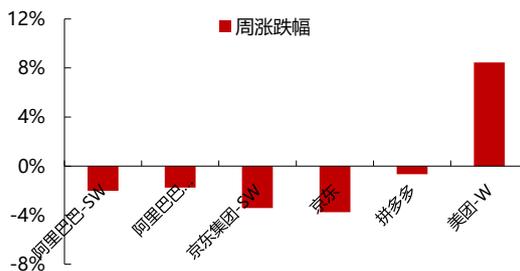
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-2.01%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-1.76%)、京东集团-SW (9618.HK) (-3.41%)、京东 (JD.O) (-3.77%)、拼多多 (PDD.O) (-0.66%)、美团-W (3690.HK) (+8.47%)

图15：相关行业指数表现 (2.26-3.01)



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 (2.26-3.01)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

**行业重大事件:**

- 1) 俞永福将从阿里本地生活卸任。**3月1日, 阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭向本地生活集团(高德、饿了么)全体员工发布内部信, 宣布本地生活集团董事长兼饿了么 CEO 俞永福将于阿里本财年结束时(3月31日)卸任他在本地生活集团的管理职务。本地生活集团的两大业务高德和饿了么将由年轻化管理团队接棒。相关调整生效后, 82 年的吴泽明(范禹)将担任饿了么董事长, 88 年的韩鎏(昊宸)担任饿了么 CEO; 原高德总裁刘振飞(振飞)担任高德董事长, 郭宁担任高德 CEO。(亿邦动力)
- 2) 阿里巴巴主席蔡崇信表示, 经过一段时间的压力, 阿里已重返中国顶级电商企业轨道。**蔡崇信接受采访时指出, 随着架构重组和新管理层的到位, 阿里对能够成为中国顶级电子商务企业之一更具信心。阿里虽然不像以前那样自信, 并感受到竞争压力, 但现在“阿里回来了”。他又预期, 未来 5 年中国电子商务的渗透率将超过 40%, 大幅高于目前的 30% 水平。阿里巴巴早前搁置阿里云 IPO 计划, 蔡崇信称, 若投资者情绪较好, 推进 IPO 计划才会较为合理。至于已在香港提交上市申请的菜鸟, 目前市场表现欠佳, 公司仍在等待更好的时机。(新浪财经)
- 3) 淘特淡出历史舞台, 淘宝聚拢低价供应商。**淘特最后的资产——平台上的商家和商品都即将迁回淘宝, 未来, 淘特商家的主要经营阵地将转移到淘宝, 商品保留曾经的销量、评价等各类数据标签。2024 年 2 月, 部分淘特商家已收到通知, 正陆续进行迁移测试, 以优化更多细节问题。了解内情的淘天员工称, 淘特的商家、商品将逐步大面积迁回淘宝。淘特逐步并回淘宝从 2023 年就已开始, 整个过程持续了一年。(界面新闻)
- 4) 阿里云全线降价 20%。**2月29日, 在阿里云战略发布会上, 阿里云宣布全线下调产品官网售价, 平均降价幅度超过 20%, 最高降幅达 55%。这是阿里云史上最大力度的一次降价, 涉及 100 多款产品、500 多个产品规格, 覆盖计算、存储、数据库等所有核心产品。其中, 云服务器 ECS 最高降 36%、对象存储 OSS 最高降 55%、云数据库 RDS 最高降 40%。此外, 阿里云还全面升级了“99 计划”, 面向个人开发者和中小企业推出 99 元/年、199 元/年的入门级云服务器。(亿邦动力)
- 5) 京东云: 针对特定云服务商开启比价活动。**京东云宣布开启比价活动。日前, 京东云发文表示, “随便降, 比到底! 官方继续全网比价! 击穿低价! 再低 10%”, 并承诺“买贵就赔”。活动说明显示, 京东云全系核心产品继续参与全网比价, 包含计算、存储、网络等产品, 可满足客户上云、用云全链条服务需求。比价对象针对特定云服务商, 活动时间为 2024 年 3 月 1 日 00: 00: 00 至 2024 年 6 月 30 日 23: 59: 59。

(亿邦动力)

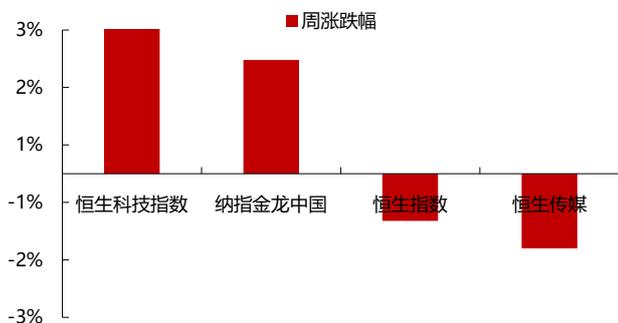
- 6) **京东计划 2024 年在上海新开 6 家城市旗舰店。**从京东了解到，2024 年，京东将加速在上海的线下开店计划，预计新开 6 家城市旗舰店，并加速京东 MALL 上海首店的选址。2023 年，京东城市旗舰店首次进入上海市场，并在长宁区龙之梦、浦东新区浦建路、宝山区共和新路成功开设 3 家门店。据京东五星电器相关负责人介绍，截至目前，京东已经在全国 11 城落地京东 MALL 和超级体验店，城市旗舰店总门店数突破 100 家，可售商品超 20 万种。（上证报中国证券网）
- 7) **美团小象超市文具相比上月销量上涨 5 倍左右。**美团小象超市数据显示，开学前半月，必备文具“笔”相比上月销量上涨 5 倍，本子销量相比上月上涨 4.6 倍，修正带销量相比上月上涨 7.5 倍。除此之外，开学后学生会用到的自粘书膜、透明书套等用品销量上涨也在 5 倍左右。为满足开学季需求，小象超市平台上还同时上架了透明胶带、削笔机、订书机套装等用品。（亿邦动力）
- 8) **速卖通开启跨境服饰大招商。**速卖通近日密集举办多场服饰招商会，面向跨境服饰大卖、源头工厂加大招商，据称是“史上最大投入、最大决心”的服饰供给重构。招商资料显示，速卖通在首页新增了一个女装频道 Viva，入驻商家可以享受一系列激励政策，包括：平台直降大额补贴，确定性流量扶持，史上最高用增投入，及 1 对 1 小二专属对接等。（亿邦动力）
- 9) **菜鸟集运正式上线澳洲地区。**菜鸟集运正式上线澳洲地区，运 5 日达，海运 30 日达，淘宝订单自动同步，全网包裹一键集运。（菜鸟官方集运）
- 10) **SHEIN 宣布从里约热内卢进军巴西市场。**SHEIN 宣布，将于 2024 年扩大该品牌在巴西的市场，重点关注里约热内卢、米纳斯吉拉斯、巴拉那、圣卡塔琳娜和南里奥格兰德州。扩建项目应于今年第一季度在 RJ 开始，然后前往其他州。（卖家之家）

## 2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 2 月 26 日-3 月 1 日）恒生传媒指数下跌 1.30%，跑输恒生指数 0.48pct，跑输恒生科技 3.9pct。

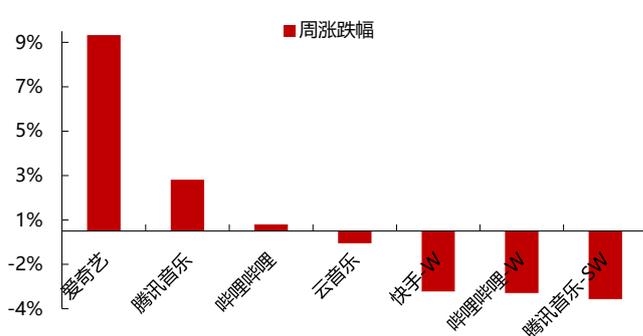
重点关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（8.83%）、腾讯音乐（2.31%）、哔哩哔哩（0.30%）、云音乐（-0.55%）、快手-W（-2.72%）、哔哩哔哩-W（-2.79%）、腾讯音乐-SW（-3.07%）。

图17: 相关行业指数表现 (2.26-3.1)



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 (2.26-3.1)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

### 行业重大事件:

- 1) 网易云音乐全新改版 AI 赋能算法推荐助力平台活跃度上升。** 2月29日晚, 网易云音乐举行2023年年业绩电话会议。网易CEO丁磊在电话会议上表示, 网易非常重视AIGC在各方面的应用, 也有多年的技术积累。过去一年, 网易云音乐推出天音平台、X Studio、AI DJ等AI音乐创新成果, 致力于提升内容生产质量、用户体验。“AI能极大提高音乐创作的质量, 我们会做好迎接这一波AI发展浪潮的准备。”(新浪财经)
- 2) 快手商城38节正式启动, 春季甄选低价好物海量上新。** 3月1日, 2024快手商城38节正式启动。以春季服饰、美妆、时令生鲜为主的春季甄选好物登陆正式期38节会场。平台在春季上新之际加补10亿, 推出“假一赔九”的大牌大补正品保障; 此外通过“万人团”和“低价特卖”汇聚海量低价好物。即日起至3月10日, 用户进入快手商城, 每日可领取最高888元消费券, 买得越多, 省得越多; 在预售期完成定金支付的用户, 尾款可享最高减15%的优惠折扣。(新浪财经)
- 3) 腾讯音乐和云音乐股价均涨, Live Nation 称: “今年将是伟大的一年”。** 根据《公告牌》全球音乐指数显示, 音乐股上周上涨1.5%, 创下1684.49点的新高。需要注意的是, 《公告牌》的音乐股指数在过去一年里上涨了9.8%, 在过去52周里上涨了38.4%。上周云音乐的表现位居第二, 其股价上涨4.1%, 至90.95港元(11.63美元)。腾讯音乐股价稳步上升, 截止2.27, 股价涨到42港元/股, 总市值为1442亿港元。(新浪财经)
- 4) 网易云音乐净利润7.34亿, 盈利能力持续提升:** 网易云音乐披露2023年业绩公告。财报显示, 网易云音乐2023年净收入78.7亿元, 净利润7.34亿元。2023年, 网易云音乐持续推进以音乐为中心的核心生态发展, 变现能力及盈利能力大幅提高。得益于会员订阅收入增加、运营效

率及成本控制的持续优化，2023 年全年，网易云音乐盈利创新高，首次实现年度扭亏为盈，毛利率由 2022 年的 14.4% 升至 2023 年的 26.7%，财务表现全面向好，盈利水平持续提升。（新浪财经）

**5) 抖音线下扫码构建线下场景营销生态：**抖音生活服务餐饮行业线下扫码业务，通过随机立减用户补贴、粉丝私域运营激活、创新 IP 玩法支持、门店店员激励的组合拳，为商户快速带来精准的品牌粉丝，通过线上内容运营高频触达目标人群，提升消费频次，构建完善的线下场景营销生态，反哺线上经营增长。2024 年平台春节大促期间，线下扫码业务重点品类零食、火锅、甜品、水果、饮品、西式快餐均有不俗表现。（搜狐新闻）

**6) 爱奇艺押注“科技+内容”：**在爱奇艺本次财报分析师会议上，爱奇艺 CEO 龚宇就表示：“我们将根据市场情况适当增加内容、特别是头部内容的投入，同时加大对生成式 AI 的投入。”现在的 AI 技术在降低内容制作的各方面成本，缩短制作周期，提升制作效率方面成效逐步显现，这对于影视企业而言是业务形态的质变，也是长视频行业的机会。在过去的一年中，爱奇艺率先走上了抓住现在，展望未来的发展道路。年内输出包括《狂飙》在内的多部优质剧集，同时推动 AIGC 接入业务当中，将 AI 视为全新的增长曲线。以爱奇艺为首的平台已经布局 AI 领域多年，这将是引领行业站在风口的好时机。（搜狐新闻）

#### 重要个股公告：

**1) 快手-W(1024.HK)：**自 2024 年 2 月 26 日至 3 月 1 日，多次发布回购公告。其中，2 月 26 日公司斥资 1248.71 万港元回购 27.26 万股，回购价格为每股 45.6-45.85 港元；2 月 27 日斥资约 3999.12 万港元回购股份 88.5 万股，每股回购价格为 44.3-46 港元；2 月 28 日斥资 3996.86 万港元回购 88.2 万股，每股回购价格为 44.25-45.7 港元；2 月 29 日耗资 3117.89 万港元回购 70.63 万股，每股价格为 43.9-44.35 港元；3 月 1 日耗资 2104.78 万港元回购 47.9 万股，每股价格为 43.25-44.45 港元。

**2) 爱奇艺(IQ.O)：**2024 年 2 月 28 日，公司发布 23Q4 及 2023 全年业绩。23Q4，总收入 77 亿，yoy+1%；营业利润 7.7 亿元，营业利润率 10%，Non-GAAP 营业利润 9.3 亿元，Non-GAAP 营业利润率 12%；归母净利润 4.7 亿元；Non-GAAP 归母净利润 6.8 亿元。23Q4，公司营业成本 55 亿元，yoy+2%，其中内容成本 37 亿元，yoy-5%，主要得益于公司内容策略提升和运营效率提升。销售及管理费用 9.5 亿元，yoy+1%；研发费用 4.5 亿元，yoy-3%。23Q4，1) 会员服务收入 48 亿元，yoy+1%，主要受益于 ARM 提升。2) 在线广告收入 17 亿元，

yoy+6%，主要受益于品牌广告业务的增长及效果广告业务的增长。3) 内容分销收入5.1亿元，yoy-21%。4) 其他收入7.4亿元，yoy+13%，主要系第三方合作收入增加。

## 2.3 其它业态

### 行业重大事件：

1) **免签生效，泰国来华旅游订单同比增长超 3 倍。**3月1日，中国与泰国互免持普通护照人员签证协定正式生效。携程数据显示，当天，泰国游客赴华旅游订单同比增长3倍，较2019年增长超160%。该协定于1月28日在泰国首都曼谷签署。根据协定，中方持公务普通护照、普通护照人员和泰方持普通护照人员，可免签入境对方国家，单次停留不超过30日，每180日累计停留不超过90日。（环球旅讯）

### 3 投资建议

1) **继续推荐教培**，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；从近期新东方、好未来披露的季报来看，景气度确定延续。我们认为教培是未来 2 年少有的边际向上赛道，值得重视。我们继续推荐新东方，继续关注好未来、学大教育，同时建议关注正在发生积极变化的高途。

2) **开始重视有回购&大股东增持的互联网龙头的估值修复**，参考 OTA 龙头携程最新财报超预期表现，我们认为中国互联网企业的价值需重估。

**表2：海外重点关注个股**

证券代码	证券简称	股价	EPS (元/美元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E/A	2024E	2022A	2023E/A	2024E	
9901.HK	新东方-S	75.05	0.11	0.23	0.33	37	42	29	推荐
TAL.N	好未来	14.82	-0.21	-0.09	0.15	/	/	99	—
2469.HK	粉笔	4.82	-0.91	0.07	0.20	/	63	22	推荐
9961.HK	携程集团-S	355.2	2.05	14.51	16.11	123	18	20	推荐

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 3 月 1 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 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.8287HKD, 1HKD=0.9193CNY。)

## 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) **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。

3) **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。

4) **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买入 (亿元) .....	3
图 4: 近 30 个交易日南下资金净买入 (亿元) .....	3
图 5: 标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅 .....	4
图 6: 本周涨跌幅 Top5 中概股标的 .....	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: 相关行业指数表现 (2.26-3.1) .....	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (2.26-3.1) .....	6
图 11: 相关行业指数表现 (2.26-3.1) .....	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (2.26-3.1) .....	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (2.26-3.1) .....	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (2.26-3.1) .....	8
图 15: 相关行业指数表现 (2.26-3.01) .....	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (2.26-3.01) .....	11
图 17: 相关行业指数表现 (2.26-3.1) .....	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (2.26-3.1) .....	14

## 表格目录

表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 2: 海外重点关注个股 .....	17

## 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