

► **本期观点&投资建议:** 1) 教培短期催化减弱，进入阶段性真空期，但是我们全年推荐，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。除了持续推荐新东方、建议关注好未来、学大教育，我们也建议关注正在发生积极变化的高途。2) 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。3) 推荐互联网券商平台，建议关注富途控股和老虎证券。

► **消费&教育, 1) 消费:** a) 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，继续推荐。b) Q1仍处于咖啡淡季，瑞幸高速开店对短期业绩造成压力；但我们认为行业格局优化，瑞幸龙头地位有望得到进一步巩固，近期优惠力度有所减弱价格逐步企稳，关注旺季临近带来的杯量回升情况。c) 茶饮行业竞争日趋激烈，奈雪、乐乐茶更新加盟政策降低准入门槛，沪上阿姨发布新品牌切入轻乳茶及平价市场。2) **K12 教培:** “双减”三年，行业政策更加清晰化、法制化，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，显著性利好行业发展。供需失衡的背景下，头部企业的供给承载优势更加显著，营收、网点、递延收入等指标较快增长。继续重点推荐新东方，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:** 京东发布2023年第四季度及全年财报，2023年全年净营收为10847亿元，同比增长3.7%；经调整归属于普通股股东的净利润为352亿元，超市场预期。建议关注电商巨头阿里巴巴、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:** 市场调查机构Gartner最新报告预估，2027年纯电汽车的平均生产成本将低于同级别内燃机汽车，但平均维修成本将增加30%，建议关注途虎-W。

► **新股初识: 1) 本周递交/更新/公开披露招股书:** ① **港股:** 4家公司，Carote Ltd、西悦飞机有限公司、武汉有机控股有限公司、趣致集团；② **美股:** 荣业食品(WYHG)、泰安隆泰(LUD)。2) **本周获备案通知书:** ① **港股:** 4家公司，康洋生物科技(上海)股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、中创新航科技集团股份有限公司、厦门燕之屋燕窝产业股份有限公司。② **美股:** Star Fashion Culture Holdings Limited(星际时尚文化控股有限公司)。3) **成功上市:** ① **港股:** 泓基集团(02535.HK)、乐思集团(02540.HK)；② **美股:** 罗科仕(LGCL)。

► **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	70.80	0.11	0.23	0.33	37	39	27	推荐
TAL.N	好未来	11.82	-0.21	-0.13	0.12	/	/	97	/
2469.HK	粉笔	4.25	-0.91	0.07	0.20	/	56	20	推荐
9961.HK	携程集团-S	342.2	2.05	14.51	16.11	122	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8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=7.82HKD, 1HKD=0.92CNY; 携程为2023A, 粉笔为2023E; 新东方、好未来对应FY2023A、FY2024E、FY2025E。)

**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 本期回顾	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	6
2.1 消费&教育	6
2.2 互联网科技	11
2.3 其它业态	15
3 投资建议	16
4 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

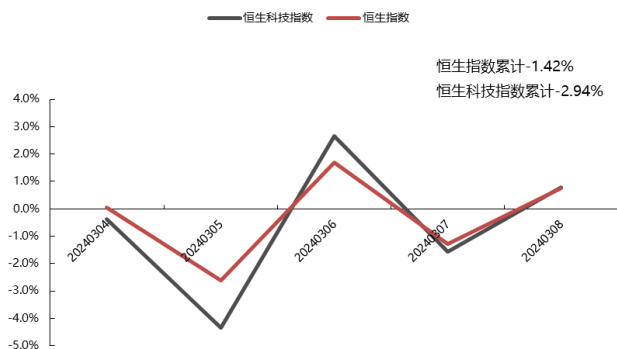
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

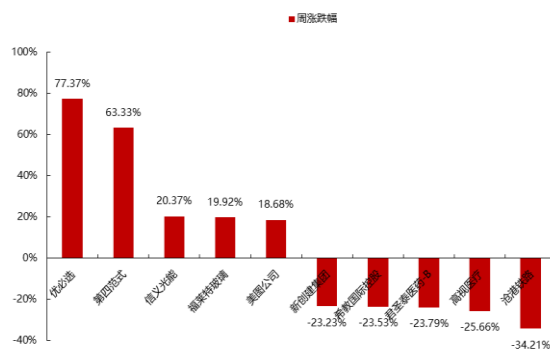
本周（2024.3.4-3.8，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别为-1.42%/-2.94%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：优必选（+77.37%）、第四范式（+66.33%）、信义光能（+20.37%）、福莱特玻璃（+19.92%）、美图公司（+18.68%）；跌幅 Top5 分别为沧港铁路（-34.21%）、高视医疗（-25.66%）、君圣泰医药-B（-23.79%）、希教国际控股（-23.57%）、新创建集团（-23.23%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



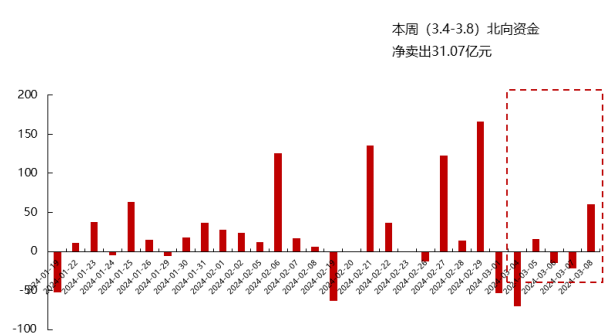
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



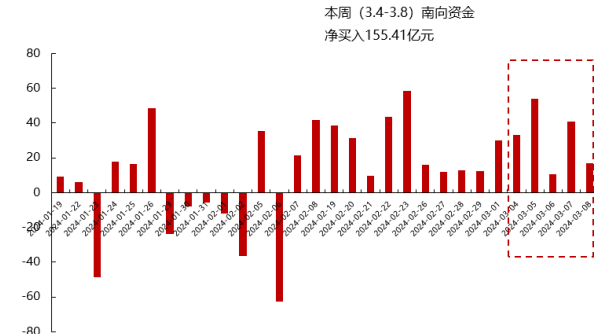
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)



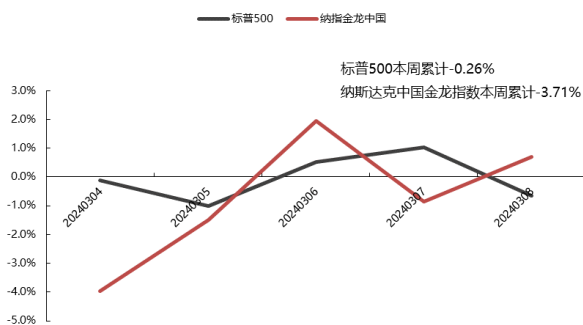
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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-0.26%/-3.71%。

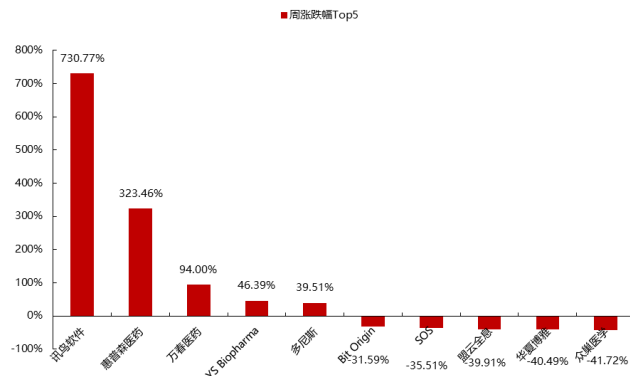
中概标的中，涨幅 Top5 分别为讯鸟软件 (+730.77%)、惠普森医药 (+323.46%)、万春医药 (+94.00%)、YS Biopharma (+46.39%)、多尼斯 (+39.51%)；跌幅 Top5 分别为众巢医学 (-41.72%)、华夏博雅 (-40.49%)、盟云全息 (-39.91%)、SOS (-35.51%)、Bit Origin (-31.59%)。

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 2 月非农就业报告强化美联储 6 月降息预期。据美国劳工部 3 月 8 日数据，美国 2 月非农就业人口增加 27.5 万人，远超预期的 20 万人，但 1 月数据从此前的 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人。同时，去年 12 月数据也由 33.3 万人下修至 29 万人。2 月失业率升至 3.9%，创 2022 年 1 月以来新高，预期为持平于 3.7%。平均时薪同比升 4.3%，预期 4.4%，前值 4.5%；环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.6%。(Wind)

1.2 港股&中概股新股初识

1) 本周递交/更新/公开披露招股书: ①**港股:** 4 家公司, Carote Ltd、西悦飞机有限公司、武汉有机控股有限公司、趣致集团; ②**美股:** 荣业食品 (WYHG)、泰安隆泰 (LUD)。

2) 本周获备案通知书: ①**港股:** 4 家公司, 康泮生物科技 (上海) 股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、中创新航科技集团股份有限公司、厦门燕之屋燕窝产业股份有限公司。②**美股:** Star Fashion Culture Holdings Limited (星际时尚文化控股有限公司)。

3) 成功上市: ①**港股:** 泓基集团 (02535.HK)、乐思集团(02540.HK); ②**美股:** 罗科仕 (LGCL)。

2 行业情况跟踪

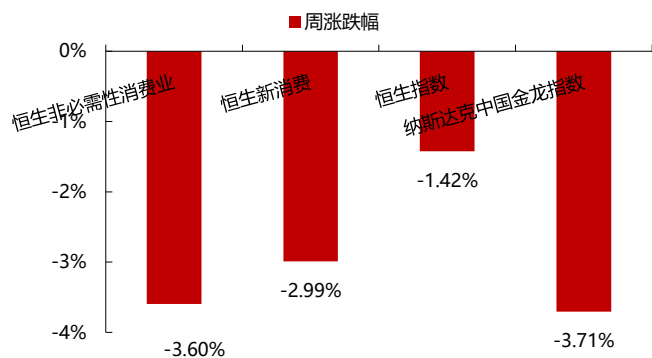
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.3.4-3.8），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-3.60%/-2.99%，跑输恒生指数 2.17pct/1.57pct。

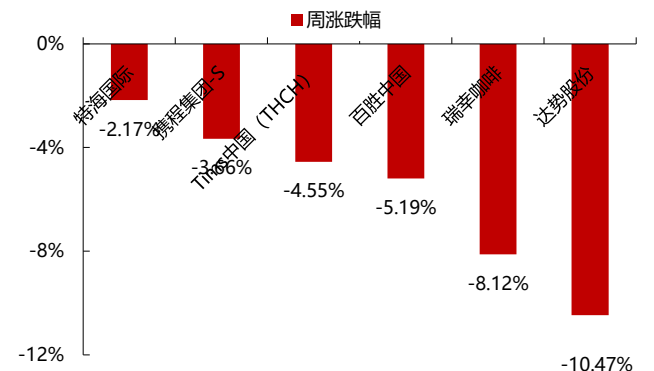
重点关注个股涨跌幅表现：特海国际（-2.17%）、携程集团-S（-3.66%）、Tims 中国（-4.55%）、百胜中国（-5.19%）、瑞幸咖啡（-8.12%）、达势股份（-10.47%）。

图9：相关行业指数表现（3.4-3.8）



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（3.4-3.8）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

重要个股公告：

达势股份 (1405.HK)：预计 2023 财年总收入不少于人民币 30 亿元，同比增长不少于 48%。预计 2023 财年净亏损不高于人民币 0.29 亿元。预计 2023 财年轻调整净利润不少于 800 万元。2023 财年强劲经营业绩主要归因于，1) 扩大门店网络，门店总数由 2022 年末的 588 家，增长至 2023 年末的 768 家；2) 现有门店收益持续增长，而新市场的新店表现强劲；3) 2023 财年，门店层面及公司层面运营效率均有所提高，进一步提升利润率。

海底捞 (6862.HK)：公司将着手推行海底捞餐厅的加盟特许经营模式，以多元经营模式进一步推动餐厅网络的扩张步伐。公司认为，引入加盟特许经营模式将在继续保证管理水准和顾客体验的基础上，增强营运能力，引入更多优质资源，提升营运效率，助力海底捞品牌扩展至更多区域，为更广泛顾客提供服务。

百胜中国(9987.HK)：1) 2024 年 3 月 4 日于纽约证券交易所耗资约 1859.99 万美元回购约 44.45 万股股份；于港交所耗资约 4287.28 万港元回购约 12.69 万股股份。2) 2024 年 3 月 5 日于纽约证券交易所耗资约 2089.89 万美元回购约 50.45 万股股份；于港交所耗资约 2478.86 万港元回购 7.65 万股股份。

3) 2024年3月6日于纽约证券交易所耗资约2060.00万美元回购约48.88万股股份；于港交所耗资约2742.29万港元回购8.38万股股份。4) 2024年3月7日于纽约证券交易所耗资约2069.99万美元回购50.02万股股份；于港交所耗资约2659.66万港元回购约8.19万股股份。

行业重大事件&跟踪:

- 1) 瑞幸咖啡跟踪及大事:** ①**开店:** 上周新开门店103家; ②近期众多用户反映, 小程序&APP“每周9.9元”优惠入口消失; ③**产品:** 上新小白梨拿铁; ④截至2月29日, 已审核通过11家【定向点位加盟】选址; ⑤**在厦门成立食品公司:** 工商资料显示, 日前, 瑞幸咖啡食品(厦门)有限公司成立, 注册资本5亿人民币, 法定代表人夏伟。公司经营范围包括食品生产、食品销售、饮料生产、茶叶制品生产、粮食加工食品生产等。据股东信息, 该公司由瑞幸供应链管理(厦门)有限公司全资持股。(瑞幸公众号、小食代)
- 2) 库迪咖啡迪拜首店正式营业。** 3月7日, 库迪咖啡迪拜首店正式营业。库迪中东首店选择开在迪拜 Deira 的 Business Village, 汇集着大量以亚洲人群为主的“中低收入白领”。首店采用“联营+区域合伙人”的经营方式和“低价抢市场”的策略, 推出“全场十迪”的优惠定价。据了解, 库迪在迪拜的第二家门店会选择在迪拜互联网城 (Dubai Internet City) 附近。(36氪出海)
- 3) 皮爷咖啡中国销售实现两位数增长。** 连锁咖啡品牌 Peet's 母公司 JDE Peet's 发布 2023 年年报, 2023 年公司总营收 82 亿欧元 (折合人民币 643 亿元), 实现有机增长 3.9%。其中中国市场有机销售增长超 19%, Peet's 咖啡门店从 125 家增长至超 200 家。(中国饮品快报)
- 4) Tims 天好中国发布 2024 年三大方向。** Tims 天好咖啡中国 CEO 正式发布了其 2024 年的三大方向: 上半年预估将会突破千店; 持续提升“咖啡+暖食”双品类的产品的竞争力; 打磨成熟的小店模型, 进一步推进加盟业务。(亿邦动力)
- 5) 沪上阿姨: 海外首店已在马来西亚开业, 发布新品牌“茶瀑布”。** ①近日, 沪上阿姨合伙人小红书账号披露, 在国内拥有超过 7600 家门店的沪上阿姨鲜果茶海外首家门店, 已于 2 月下旬在马来西亚开业, 这是品牌迈出海外的第一步。②3月6日, 沪上阿姨正式对外发布“茶瀑布”新品牌, 定位新式中国茶, 产品标签为“平价”“轻乳茶”“国风”, 客单价在 2-12 元。(财经网、中国饮品快报)
- 6) 乐乐茶推出加盟新政策。** 乐乐茶更新加盟政策, 35 万元可兜底开设一家不超过 50 平的门店, 超出部分由公司补贴。品牌将在 20 城开设城市主题店, 提供 10 个名额单店最高补贴 20 万。乐乐茶计划今年新增 600-

800 家门店，年底门店突破 1000 家。（中国饮品快报）

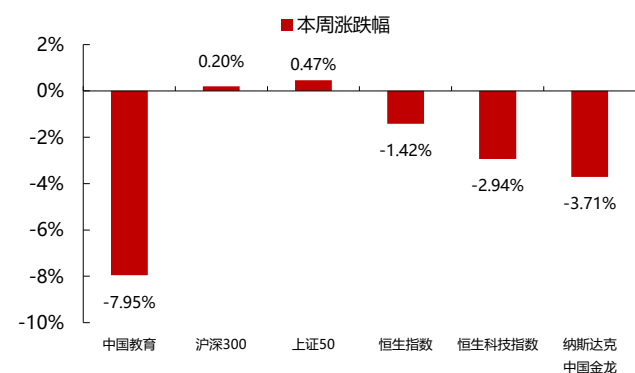
7) 「贾国龙中国堡」已无在营门店。窄门餐眼数据显示，贾国龙中国堡历史在营门店 53 家，均位于北京，现已无在营门店。数据显示，贾国龙中国堡的品牌周期为 0.9 年，而就单个门店来看，存续时间集中在半年左右。2022 年 11 月，贾国龙空气馍第一家门店在北京开业，后在 2023 年 4 月正式更名为贾国龙中国堡，主打黄牛肉堡、北京烤鸭堡等中式汉堡，人均消费在 28-31 元。按照西贝此前的计划，贾国龙中国堡要在北京开 50 家直营店，2023 年全年要开 300 至 500 家门店。（36 氪未来消费）

2.1.2 教育

本周中国教育指数跌 7.95%，跑输沪深 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 为竞业达 (+25.54%)、卓越教育集团 (+9.43%)、华图山鼎 (+9.40%)、行动教育 (+4.60%)、昂立教育 (+3.18%)；跌幅 TOP5 为希教国际控股 (-23.53%)、好未来 (-20.24%)、中公教育 (-13.12%)、友联国际教育租赁 (-11.90%)、粉笔 (-11.83%)。

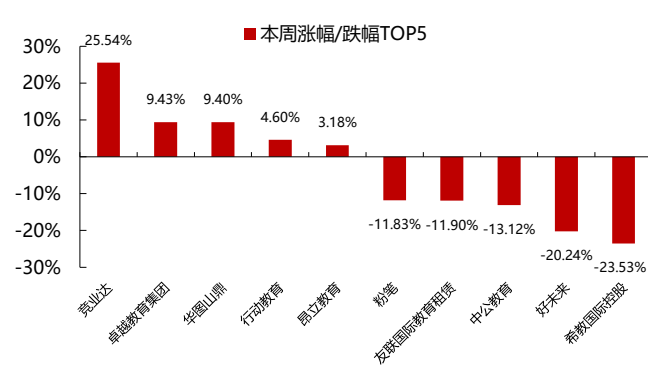
重点关注个股：新东方-S (-5.66%)、学大教育 (+2.97%)、思考乐教育 (-7.84%)、*ST 豆神 (-2.19%)、高途 (-11.62%)、网易有道 (-9.40%)、东方甄选 (-6.46%)。

图11：相关行业指数表现 (3.4-3.8)



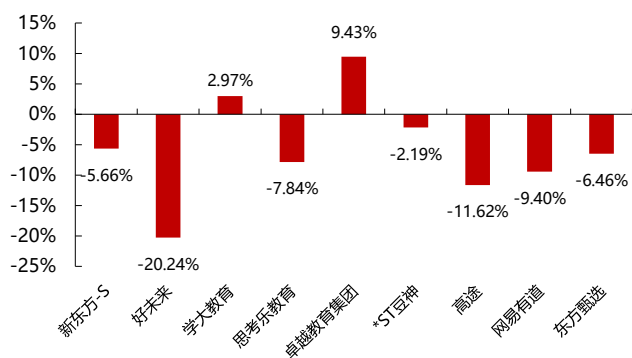
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (3.4-3.8)



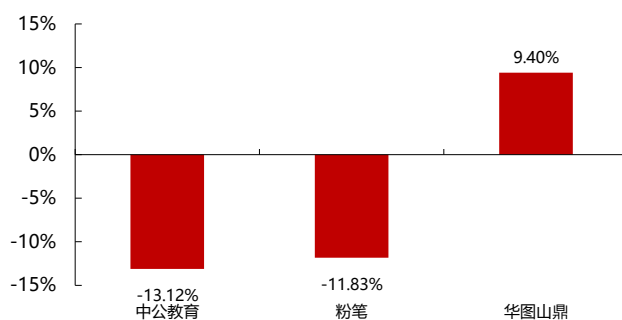
资料来源：wind，民生证券研究院

图13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (3.4-3.8)



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 (3.4-3.8)



资料来源: wind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 2024 年全国两会召开。**十四届全国人大二次会议和全国政协十四届二次会议分别于 2024 年 3 月 5 日和 2024 年 3 月 4 日在北京人民大会堂开幕。关于教育, 政府工作报告指出, 开展基础教育扩优提质行动, 加快义务教育优质均衡发展和城乡一体化, 改善农村寄宿制学校办学条件, 持续深化“双减”, 推动学前教育普惠发展, 加强县域普通高中建设; 办好特殊教育、继续教育, 引导规范民办教育发展, 大力提高职业教育质量; 大力发展数字教育等。代表委员聚焦教育家精神、科学教育、基础教育扩优提质等问题建言献策。(中国教育报)
- 2) 作业帮发布两款新品学习机。**2024 年 2 月 28 日, 作业帮硬件举行学习机新品沟通会, 发布旗舰型学习机 X28 金牌辅导学练版和性价比款学习机 P20。X28 金牌辅导学练版推出终身免费的五大金牌辅导、五大金牌练习和类纸屏专用练习笔等创新功能。P20 沉淀了作业帮 10 亿+Top 级题库资源和 130 多万套各地最新真题试卷, 覆盖 118 个不同教材版本的同步练习。X28 金牌辅导学练版 (8+256G) 定价 5199 元, P20 (6+128G) 定价 1999 元。(作业帮)
- 3) 火花思维获“未成年人网络保护能力证书”。**2024 年 3 月 4 日消息, 在线教育品牌火花思维通过中国信息通信研究院进行的“未成年人网络保护专项行动”测评, 获得“未成年人网络保护能力证书”。评测检验项目包括网络素养培育能力、规范信息内容能力、个人信息保护能力以及网络沉迷防治能力四部分。2023 年 10 月 24 日, 我国首部专门性的未成年人网络保护综合立法《未成年人网络保护条例》正式公布, 旨在营造有利于未成年人身心健康的网络环境, 保障未成年人合法权益, 为未成年人网络保护提供有力的法治保障。(芥末堆)
- 4) 东方甄选将董宇辉商标转给与辉同行。**2024 年 3 月 8 日消息, 天眼查知识产权信息显示, 近日, 东方甄选关联公司东方优选 (北京) 科技有

限公司将其注册的多枚“董宇辉”图文商标，转让给与辉同行（北京）科技有限公司，商标国际分类包括广告销售、教育娱乐、办公用品、食品等。与辉同行（北京）科技有限公司成立于 2023 年 12 月，注册资本 1000 万人民币，法定代表人、执行董事、经理为董宇辉，监事为俞敏洪，由北京新东方迅程网络科技有限公司全资持股。（财联社）

- 5) **量子之歌公布 2024 财年第二季度财报。**2024 年 3 月 7 日，量子之歌（NASDAQ: QSG）发布了截至 2023 年 12 月 31 日的 2024 财年第二季度未经审计的财务业绩。2024 财年第二季度，量子之歌营收 9.805 亿元，同比增长 24.7%；个人在线学习服务收入 8.736 亿元，同比增长 24.1%；企业服务收入 5760 万元，同比下降 30%；其他业务营收 4930 万元，上年同期为 10 万元，主要得益于其新业务直播电商的收入增长；净利润 1.076 亿元，上年同期净亏损 4140 万元；截至 2023 年 12 月 31 日，量子之歌累计注册用户数达 1.124 亿。（多知网）
- 6) **清华大学推出 100 门 AI 赋能教学试点课程。**2024 年 3 月 5 日消息，清华将建设 100 门人工智能赋能教学试点课程，为每一位 2024 级新生配备“AI 成长助手”。自 2023 年 9 月 28 日，清华大学已启动新试点计划——人工智能赋能教学，试点工作主要使用清华大学计算机科学与技术系与智谱华章公司共同研发的千亿参数多模态大模型 GLM 作为平台与技术基座，服务不同学科领域的教师和学生。新一代基座大模型在整体性能上比上一代有大幅提升，推理速度更快、运算成本更低，还大幅提升了工具使用和智能体能力，可根据用户意图，自动理解、完成更加复杂的任务。（多知网）
- 7) **Anthropic 推出新一代 AI 模型 Claude 3。**2024 年 3 月 4 日，美国人工智能初创公司 Anthropic 宣布推出下一代 AI 模型 Claude 3，包括 Claude 3 Opus、Claude 3 Sonnet 和 Claude 3 Haiku。这三种模型在推理、数学、编码、多语言理解和视觉方面成绩亮眼，树立了新的行业标准。Anthropic 称，Opus 在行业基准测试中表现优于 OpenAI 的 GPT-4 和谷歌的 Gemini Ultra，比如在推理、数学和编码能力，接近人类的理解能力。（多知网）

重要个股公告：

- 1) **华图山鼎 (300492.SZ)：**2024 年 3 月 6 日公告，公司召开第四届董事会第十六次会议、第四届监事会第十四次会议，审议通过了关于全资子公司的分公司拟签署房屋租赁合同的议案。因经营业务需要，公司全资子公司的分公司华图教育科技长春分公司拟与长春万科签署《房屋租赁合同》，承租位于吉林省长春市九台南路与铁北二路交汇时代都会 B1 号楼第 3 层至 27 层，建筑总面积为 2.56 万平米，租赁期自 2024 年 7 月 15 日起至 2034 年 7 月 14 日，共计 10 年，租赁总金额约为 1.125

亿元（具体以签订合同为准）。

- 2) **卓越教育集团 (3978.HK)**：2024 年 3 月 8 日公告，公司将于 2024 年 3 月 27 日举行董事会会议，借以（其中包括）考虑及批准本公司及其附属公司截至 2023 年 12 月 31 日止年度之全年业绩及其发布，并考虑建议派付末期股息（如有）。
- 3) **学大教育 (000526.SZ)**：2024 年 3 月 9 日公告，公司召开第十届董事会第七次会议、2022 年年度股东大会，审议通过公司与紫光卓远签署《展期协议书三》，紫光卓远同意就人民币 10.14 亿元相关债权继续向公司展期，展期期限自 2023 年 9 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日止，展期借款利率为 4.35%/年。公司在 2023 年度已向紫光卓远偿还借款本金人民币 4 亿元及所对应的利息人民币约 2304 万元。公司已于近日向紫光卓远偿还借款本金人民币 5000 万元，上述借款本金对应利息由公司在 2024 年 12 月 31 日前另行支付。截至目前，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 5.64 亿元。

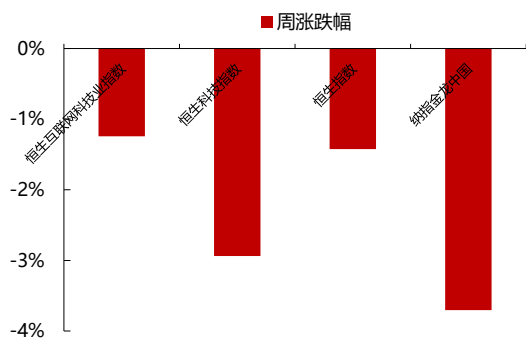
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日）恒生互联网科技业指数下跌 1.24%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 1.70pct 和 0.18pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 3.71%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.77pct 和 2.28pct。

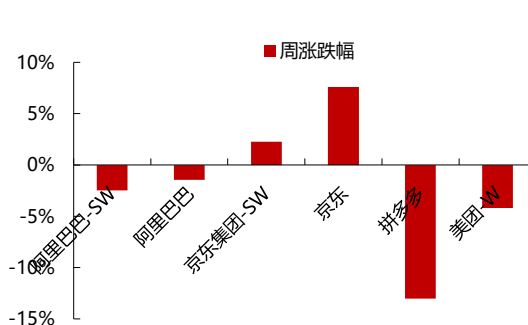
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-2.46%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-1.43%)、京东集团-SW (9618.HK) (+2.26%)、京东 (JD.O) (+7.61%)、拼多多 (PDD.O) (-13.02%)、美团-W (3690.HK) (-4.19%)

图15：相关行业指数表现 (3.04-3.08)



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 (3.04-3.08)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 原京东集团副总裁加盟 TikTok 菜鸟欧洲大区履约负责人加入 Shein。**原京东集团副总裁、京东物流国际事业部负责人黄星于 2023 年底加盟 TikTok 电商负责跨境履约，向跨境业务负责人訾婧鑫汇报；原菜鸟欧洲大区履约负责人 Jungun Huang 加入了 Shein 担任欧洲履约负责人，向供应链中心负责人任晓庆汇报。2023 年 11 月，Shein 还引入了 TikTok 美国大区物流高管 Andy Huang，担任美国大区履约负责人。（晚点 LatePost）
- 2) 阿里国际站面向新商家推出 AI 极简出海计划。**阿里国际站面向外贸新商家推出“AI 极简出海”计划。据了解，新入驻的商家可以借助 AI 能力快速开店，只要 7 天就能上手外贸生意。同时，阿里国际站还将为新商家保商机：每 2 个月获得 50 条优质商机。据测算，新入驻的商家全年平均可获得 600 条左右的商机。（亿邦动力）
- 3) Lazada 印尼站审查店铺主体资质。**Lazada 印尼站发布通知，要求之前使用中国护照开设本土店铺的所有卖家，在 2024 年 3 月 15 日之前必须将其店铺持有人的身份信息变更为印尼本土公民身份或印尼企业，并同步更新与之相关的银行账户信息。值得注意的是，不遵守规定的或将致使店铺被关。这一举措旨在确保平台所有卖家严格遵守当地法律法规关于电商运营主体的要求，进一步规范市场秩序，保障消费者权益及交易安全。（亿邦动力）
- 4) Temu 在美销售额增长 840%。**Temu 在美国的增长速度与客户的忠诚度都在不断的提升。Temu 在美国的销售额在 2023 年 1 月至 2024 年期间增长了 840%，在 2023 年的假日购物季期间更是高达 1100%。在客户忠诚度和保留率方面，有 28% 的用户在首次在 Temu 购买商品后，16 个月后再在平台上再次交易，这个比例是沃尔玛和塔吉特的两倍，是亚马逊的近一半。（Earnest Analytics）
- 5) Temu 和 SHEIN 在澳大利每月吸引超 200 万购物者。**根据咨询公司 Roy Morgan 的最新研究，目前，每月有超过 200 万澳大利亚人在 Temu 和 SHEIN 上购物。随着 Temu 和 SHEIN 受欢迎程度飙升，澳大利亚本土零售巨头的地位受到威胁。Roy Morgan 指出，生活成本危机的上涨和网上购物的普及化，是 Temu 和 SHEIN 崛起的重要原因。（亿邦动力）
- 6) Shopee 发布 Q4 及 2023 年财报：全年 GMV 达 785 亿美元，迎来首个盈利年度。**Shopee 母公司 Sea 公布了截至 2023 年 12 月 31 日的第四季度和全年财务报告。Shopee 2023 年全年营收为 90 亿美元，同比增长 23.5%；GMV 为 785 亿美元，同比增长 6.8%；订单总量为 82 亿，同比增长 8.8%。第四季度收入为 26 亿美元，比上年第四季度增长 23%；

GMV 为 231 亿美元，同比增长 28.6%；订单总量为 25 亿，同比增长 46.0%。（亿邦动力）

- 7) **墨西哥成为全球电商销售额率最高的国家之一。**3 月 5 日消息，根据墨西哥在线销售协会最新发布的《在线零售研究》，2023 年墨西哥电商市场规模达到了 6580 亿比索，与 2022 年相比增长了 24.6%，这使得墨西哥成为全球电商销售额率最高的国家之一。（AMVO）
- 8) **2024 年越南前五大电商平台收入将增加 35%。**东南亚电子经济报告预测，2024 年越南 B2C 平台的销售额将达到 650 万亿越南盾（263 亿美元），特别是越南前五大电商平台将达到 310 万亿越南盾（125 亿美元）以上，与 2023 年相比增长 35%。Metric 的 2023 年在线零售市场概览报告指出，越南五大电商平台（Shopee、Lazada、Tiki、Sendo、TikTok Shop）成功交付 22 亿件产品，与 2022 年相比增长了 52.3%，达到过去 3 年以来最强劲的增长率。（亿邦动力）

重要个股公告：

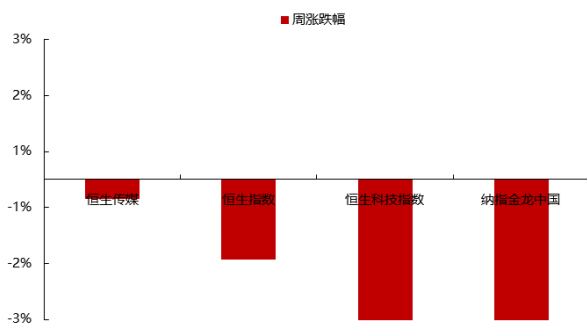
- 1) **京东 (JD/9618.HK)：**3 月 6 日，京东集团公布 2023 年第四季度暨全年业绩。财报显示，2023Q4 营收为 3061 亿元，同比增长 3.6%；经调整归属于普通股股东的净利润 84 亿元，超市场预期。同时公司发布年度股利及股份回购计划，2023 年全年集团回购金额约为 3.56 亿美元；截至 2027 年 3 月的未来 36 个月内集团将回购价值不超过 30 亿美元的股份（包括美国存托股）；2023 年集团分红为每股普通股 0.38 美元，或每股美国存托股 0.76 美元，股利总额将约为 12 亿美元。（公司公告）

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日）恒生传媒指数下跌 0.34%，跑赢恒生指数 1.08pct，跑赢恒生科技 2.60pct。

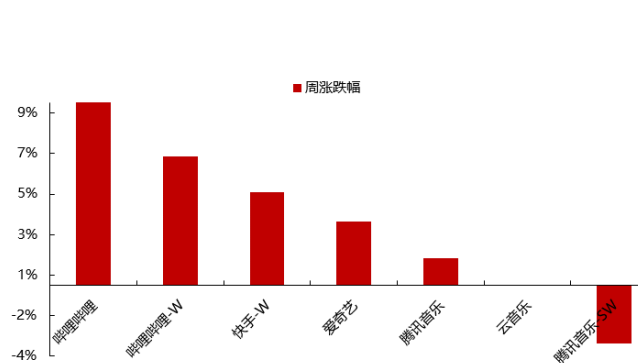
重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩（10.75%）、哔哩哔哩-W（6.38%）、快手-W（4.59%）、爱奇艺（3.14%）、腾讯音乐（1.35%）、云音乐（0.00%）、腾讯音乐-SW（-2.86%）。

图17: 相关行业指数表现 (3.4-3.8)



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 (3.4-3.8)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 快手启动鸿蒙原生应用开发, 构建全场景短视频社交新体验。** 3月6日, 快手与华为举行鸿蒙全面合作签约仪式, 宣布将基于 HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版启动鸿蒙原生应用开发。在短视频社交成为主流的当下, 快手作为短视频社交领域的头部企业, 有着丰富的内容生态、庞大的用户群体以及领先的技术实力。快手的加入有助于补齐鸿蒙生态在短视频的版图, 也将为用户带来全场景的体验, 带动更多短视频领域企业拥抱鸿蒙。(新浪财经)
- 2) 爱奇艺与七猫和纵横中文网达成战略合作合作, 共同推进原创 IP 影视化动漫化。** 日前据爱奇艺方面公布信息显示, 其与七猫签订了战略合作协议, 将聚焦原创 IP 进行开发。根据合作协议, 七猫每年将向爱奇艺提供不少于40部优质IP。爱奇艺则在平台自身影视生产机制和“一鱼多吃”的商业模式下, 助力这些IP在漫画、动画、影视等多个领域的系统化开发, 实现IP价值最大化。在此次合作中, 双方将率先推动《九阳武神》的动漫化和《登雀枝》的影视化开发。而在与纵横中文网合作方面, 双方也将大力推进多部S级作品的动漫化开发。(搜狐新闻)
- 3) 《2024 抖音电商女性消费趋势数据报告》: 货架场景女性消费占六成。** 今年3.8妇女节前, 抖音电商发布《2024 抖音电商女性消费趋势数据报告》(以下简称“报告”), 集中展示了该平台上女性用户消费偏好, 以及女性作者通过抖音电商发展新事业的故事。报告显示, 随着抖音电商全面升级为全域兴趣电商, 越来越多女性偏爱在货架场景直接购物。过去一年, 在抖音商城、店铺和搜索为主的货架场景中, 女性用户消费成交额占比超过六成。(东方资讯)

重要个股公告:

- 2) 哔哩哔哩 (9626.HK):** 3月7日, 哔哩哔哩 (Nasdaq:BILI,

09626.HK, 以下简称“B 站”) 公布 2023 年第四季度及全年业绩。财报显示, 2023 年, B 站总营收 225 亿元, 同比增长 3%; 净亏损 48 亿元, 同比收窄 36%; 调整后净亏损为 34 亿元, 同比收窄 49%。B 站四季度营收 63 亿元, 同比增长 3%, 净亏损 13 亿元, 同比收窄 13%; 调整后净亏损为 5.6 亿元, 同比收窄 58%。(公司公告)

- 3) **云音乐 (9899.HK)** : 云音乐发布公告, 公司于 2024 年 3 月 5 日向若干合资格参与者 (作为承授人) 授出奖励。其中向雇员参与者 371 名人士授出 133.93 万股奖励股份, 向关联实体参与者 6 名人士授出 3.23 万股奖励股份。于授出日期的每股收市价为 88.35 港元。(公司公告)

2.3 其它业态

行业重大事件:

1) **中国对瑞士等 6 国试行免签政策**。外交部领事司 3 月 7 日发布: 为进一步促进中外人员往来, 中方决定扩大免签国家范围, 对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。2024 年 3 月 14 日至 11 月 30 日期间, 上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天, 可免签入境。上述国家不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。(国家移民管理局)

2) **Gartner: 预估 2027 年纯电车平均生产成本低于同级别燃油车, 但维修成本贵 30%**。据市场调查机构 Gartner 公布的最新报告, 预估 2027 年纯电汽车的平均生产成本将低于同级别内燃机汽车, 但平均维修成本将增加 30%。Gartner 研究副总裁佩德罗·帕切科表示, 新的 OEM 制造商希望变革汽车行业, 将通过各种创新方式简化生产成本, 例如集中式汽车架构、大型一体压铸件等, 降低制造成本和减少装配时间。传统汽车制造商为了生存别无选择, 只能跟进采用这些创新。(财联社)

3 投资建议

1) 教培短期催化减弱，进入阶段性真空期，但是我们全年推荐，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。除了持续推荐新东方、建议关注好未来、学大教育，我们也建议关注正在发生积极变化的高途。

2) 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。

3) 推荐互联网券商平台，建议关注富途和老虎。

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	70.80	0.11	0.23	0.33	37	39	27	推荐
TAL.N	好未来	11.82	-0.21	-0.13	0.12	/	/	97	/
2469.HK	粉笔	4.25	-0.91	0.07	0.20	/	56	20	推荐
9961.HK	携程集团-S	342.2	2.05	14.51	16.11	122	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8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=7.82HKD, 1HKD=0.92CNY；携程为2023A，粉笔为2023E；新东方、好未来对应FY2023A、FY2024E、FY2025E。）

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 (3.4-3.8)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (3.4-3.8)	6
图 11: 相关行业指数表现 (3.4-3.8)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (3.4-3.8)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (3.4-3.8)	9
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (3.4-3.8)	9
图 15: 相关行业指数表现 (3.04-3.08)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (3.04-3.08)	11
图 17: 相关行业指数表现 (3.4-3.8)	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (3.4-3.8)	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	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