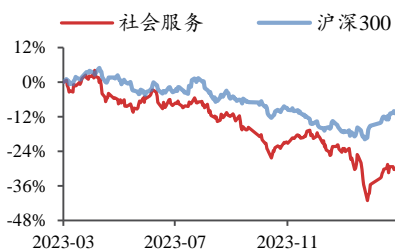


## 社会服务

2024年03月10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

《教育港美股发布业绩高景气再验证，节后长线出行需求维持较高水平——行业周报》-2024.3.3

《元宵出行旅游热度延续，新东方归巢计划彰显行业信心——行业周报》-2024.2.25

《春节假期社会服务专题：超额储蓄+高感知需求支撑体验式消费，交通供给助力低线居民释放旅游潜力——行业点评报告》-2024.2.21

## 省考报名人数双位数增长，3.8 美妆节头部国货品牌表现仍亮眼

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

### ● 旅游/免税：入境免签试行国家再扩容，海汽集团调整重组方案

**出行/旅游：**3月7日，中国新增对瑞士、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，单方面入境免签试行国家扩大至12个，叠加3月新马泰互免签政策落地，与中国全面互免签证国家达23个，有望全面加速入境旅游恢复。**访港数据追踪：**本周（3.2-3.8）内地访客总入境人次达492687人，环比-0.9%；全球访客总入境人次（除内地外）209342人，环比-10.4%。**免税：**2023年离岛免税承压、华庭项目亏损、汇兑损益等致海旅免税业绩兑现不如预期，海汽集团大幅下调收购估值及2024-2026年业绩承诺，重新调整重组收购方案。2024年春运期间海南离岛免税表现平平，1-2月离岛免税销售额、转化率、客单价均有不同程度下滑，关注后续海南旅游市场消费力复苏。

### ● 教育/餐饮/酒店：省考报名人数双位数增长，海底捞开放加盟剑指下沉市场

**教育：**两会提出深化科教兴国战略，加快义务教育优质均衡发展，持续深化“双减”，加强县域普通高中建设。截至2024/3/10，已公布27个省份的省考报名人数同比增长17.2%，竞争加大，录取难度再度提升，**建议关注公考培训赛道，受益标的：华图山鼎、粉笔。****餐饮：**海底捞开放加盟，剑指下沉市场，统一化供应链管理+标准化门店管理，奠定海底捞加盟扩张基础。达势股份公告预计2023年收入增长达到48%以上，计划2024年开设240家新店，扩张加速。**酒店：**春节酒店市场增长强劲，但价格涨幅低于入住率涨幅，一高一低两级别酒店溢价能力突显。节后酒店市场出现较大幅度下滑，关注商务差旅变化情况。

### ● 美丽：3.8 美妆节头部国货品牌表现仍亮眼，昊海生科全年业绩高增

**2024年李佳琦38美妆节战报：**珀莱雅3.8节预售首日李佳琦直播数据GMV达到1亿元，领先于第二名欧莱雅的0.5亿元。上架商品数达到16个，领先于其他品牌。**昊海生科：**2023年实现营收26.54亿元/yoy+24.6%，归母净利4.16亿元/yoy+130.6%。其中玻尿酸营收6亿元/yoy+95.5%，海魅/海薇/姣兰玻尿酸分别同比增长129%/94%/58%，其中中高端海魅实现收入超2.3亿元，驱动公司医美毛利率增长。公司姣兰lips丰唇&海魅玻尿酸有望持续放量，第四代有机交联玻尿酸处于注册申报后期阶段，期待产品获批后继续完善高端玻尿酸管线布局。

### ● 本周社服板块跑输大盘，旅游类领涨

本周（3.4-3.8）社会服务指数-2.18%，跑输沪深300指数2.38pct，在31个一级行业中排名第25；2024年初至今社会服务行业指数-10.96%，弱于沪深300指数的+3.32%，在31个一级行业中排名第29。本周旅游类上涨排名靠前。

**受益标的：**新东方、好未来、学大教育、科德股份、华图山鼎、粉笔、泡泡玛特、罗曼股份、大丰实业、倍加洁、长白山、银都股份、水羊股份、科思股份、福瑞达、康冠科技、华熙生物、爱美客、米奥会展、携程集团-S、同程旅行。

● **风险提示：**项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

## 内容目录

1、 出行/旅游：入境免签试行国家再扩容，入境旅游恢复步伐有望加速.....	4
1.1、 入境免签试行国家再扩容，入境旅游恢复步伐有望加快.....	4
1.2、 航空：国内航班平稳运行，国际航班恢复态势良好.....	4
1.3、 访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比回升.....	5
2、 免税：海汽集团调整重组方案，春运离岛免税表现平平.....	6
2.1、 海汽集团调整重组方案，海旅免税估值下调.....	6
2.2、 离岛免税：春运期间销售额 74.1 亿元，日均销售较 2023 年下滑.....	7
3、 教育：两会深入科教兴国战略，省考报名人数同比双位数增长.....	8
3.1、 两会提出深化科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑.....	8
3.2、 省考报名人数同比双位数增长，竞争再加剧.....	8
4、 餐饮：海底捞开放加盟，达势股份扭亏为盈.....	9
4.1、 海底捞：开放加盟，剑指下沉市场.....	9
4.2、 达势股份：门店加速扩张，净利润转正.....	10
5、 酒店：春节酒店数据出炉，高低两端溢价显著.....	10
6、 美丽：3.8 美妆节头部国货品牌表现仍亮眼，昊海生科玻尿酸大幅放量促业绩高增.....	11
6.1、 2024 年李佳琦 38 美妆节战报：头部国货品牌表现仍亮眼.....	11
6.2、 昊海生科：玻尿酸增长潜力进一步释放，期待第四代有机交联玻尿酸产品上市进一步完善医美管线布局.....	12
7、 行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘.....	15
7.1、 行业跟踪：本周社服板块下跌.....	15
7.2、 社服标的表现：本周（3.4-3.8）旅游类上涨排名靠前.....	16
8、 风险提示.....	19

## 图表目录

图 1： 2023 年港澳台出入境人次恢复至 2019 年 81%.....	4
图 2： 2023 年港澳台出入境人次恢复至 2019 年 36%.....	4
图 3： 本周国内客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 107%（单位：架次）.....	5
图 4： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 69%（单位：架次）.....	5
图 5： 近一周内地/全球访港人数环比-0.9%/+10.4%（单位：人次）.....	5
图 6： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 48.7%/67.1%（单位：人次）.....	6
图 7： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-3.7%/-5.8%（单位：人次）.....	6
图 8： 2023 年海旅免税营收 39.4 亿元/yoy+16.78%.....	7
图 9： 2023 年海旅免税净利润 1.39 亿元/yoy+94.61%.....	7
图 10： 2024 年春运期间离岛免税日均销售额 1.85 亿元.....	7
图 11： 2024 年春运期间离岛免税日均购物人次.....	7
图 12： 2020 年后海底捞门店增长停滞，加盟有望打开拓店空间.....	9
图 13： 预计达势股份 2023 年收入不低于 30 亿元，同比增长不低于 48%.....	10
图 14： 春节期间酒店增长主要靠入住率驱动.....	11
图 15： 经济型酒店平均房价增长最为显著.....	11
图 16： 3.8 节李佳琦预售首日直播数据珀莱雅 GMV 排名第一.....	12
图 17： 2023 年昊海生科营业收入达 26.54 亿元/yoy+24.6%.....	12
图 18： 2023 年昊海生科归母净利 4.16 亿元/yoy+130.6%.....	12

图 19: 2023 年昊海生科医美业务增速最快 .....	14
图 20: 2023 年医美业务成为公司第一大主营业务 .....	14
图 21: 2023 年玻尿酸业务在医美中增速最快 .....	14
图 22: 2023 年玻尿酸在医美业务中占比 56.9% .....	14
图 23: 2023 年公司毛利率和净利率均有所提升 .....	14
图 24: 2023 年公司费用率有所优化 .....	14
图 25: 2023 年公司医美业务毛利率提升最大 .....	15
图 26: 本周 (3.4-3.8) 社服板块跑输沪深 300 (%) .....	15
图 27: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	15
图 28: 本周 (3.4-3.8) 社会服务在一级行业排名第 25 (%) .....	16
图 29: 2024 年初至今社会服务在一级行业排名第 30 (%) .....	16
图 30: 本周 (3.4-3.8) 大连圣亚、长白山、西安旅游领涨 (%) .....	16
图 31: 本周 (3.4-3.8) 中公教育、锦江酒店、国义招标跌幅较大 (%) .....	17
图 32: 本周 (3.4-3.8) 美吉姆、学大教育、中青旅净流入额较大 (万元) .....	17
图 33: 本周 (2.26-3.1) 首旅酒店、中公教育、国新文化净流出额较大 (万元) .....	17
表 1: 省考招录及报名人数统计 (截至 2024/3/10) .....	8
表 2: 盈利预测与估值 .....	18

## 1、出行/旅游：入境免签试行国家再扩容，入境旅游恢复步伐有望加速

### 1.1、入境免签试行国家再扩容，入境旅游恢复步伐有望加快

**2023 下半年起入境旅游进入稳步恢复通道。**根据国家移民管理局，2023 年全国移民管理机构查验中国港澳台居民和外国人出入境总人次恢复到 2019 年的 67%，其中港澳台居民入境人次恢复到 2019 年同期 81%，外国人出入境人次恢复至 36%。2023 年我国逐步调整优化入境通关和来华签证政策，下半年起在恢复入境签证的基础上，8 月推出符合条件的入境申请者免采指纹、简化的新版中国签证申请表，实施中哈互免签证、中俄团队互免签证；12 月试行法国、德国、意大利等六国单方面免签等一系列便利化签证措施。免签对旅游业的促进效果显著，携程数据显示，此前已单方面免签的法国、德国、意大利等国家，春节期间入境中国旅游订单总计数较 2019 年同期翻番。

图1：2023 年港澳台出入境人次恢复至 2019 年 81%

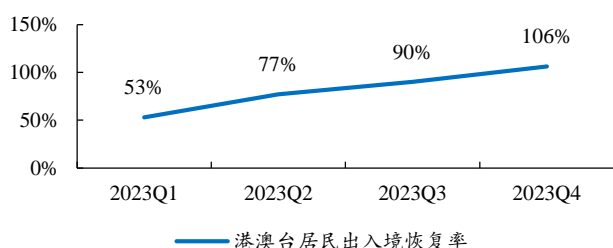
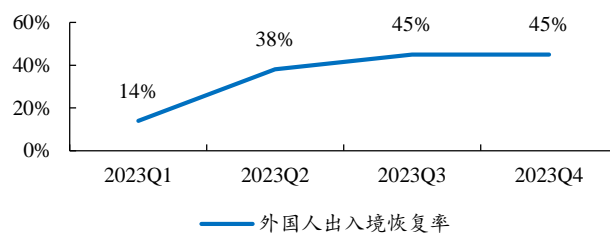


图2：2023 年外国人出入境人次恢复至 2019 年 36%



数据来源：中国旅游研究院公众号、开源证券研究所

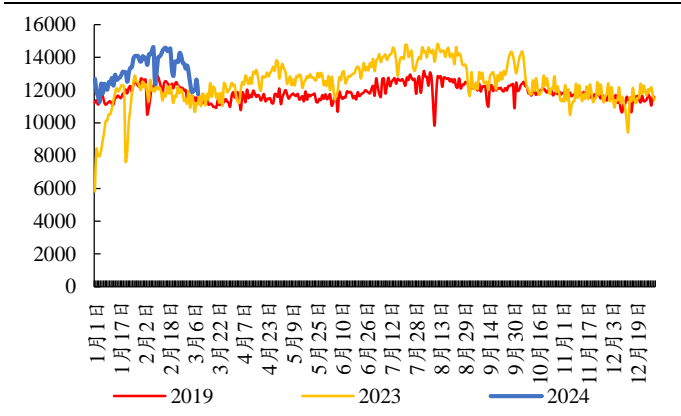
数据来源：中国旅游研究院公众号、开源证券研究所

3 月 7 日，中国新增对瑞士、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，单方面入境免签试行国家扩大至 12 个，叠加 3 月新马泰互免签政策落地，与中国全面互免签证国家达 23 个，有望全面加速入境旅游恢复。根据携程，此次新增的免签入境 6 个国家中，匈牙利来中国的航班运力，已超过 2019 年同期 2 倍，比利时飞赴中国航班的运力约恢复至 2019 年同期 9 成，预计上述两国赴华旅游人数将“增长最快”，目前，携程国际版 Trip.com 已上线相关入境旅游推广活动，为外国游客提供到访中国的景点查询、酒店、机票预订等服务。

### 1.2、航空：国内航班平稳运行，国际航班恢复态势良好

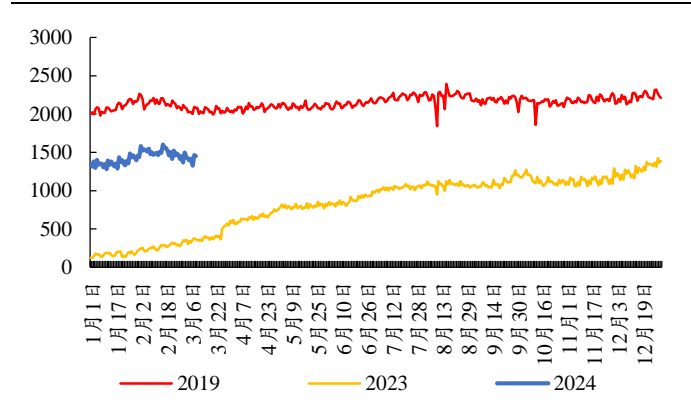
根据航班管家，本周（3.3-3.9）全国日均客运执行航班量 13935 架次，恢复至 2019 年同期 100%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12225 架次，恢复至 2019 年同期 107%，3 月国内航班恢复至 2019 年同期 104%；本周国际客运日均执行航班量 1416 次，恢复至 2019 年同期 69%，3 月国际航班恢复至 2019 年同期 70%。

图3：本周国内客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 107%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图4：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 69%（单位：架次）

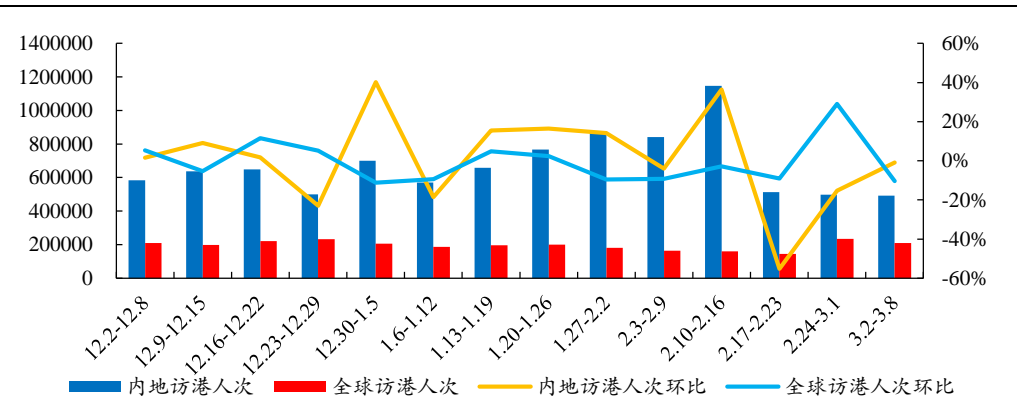


数据来源：航班管家、开源证券研究所

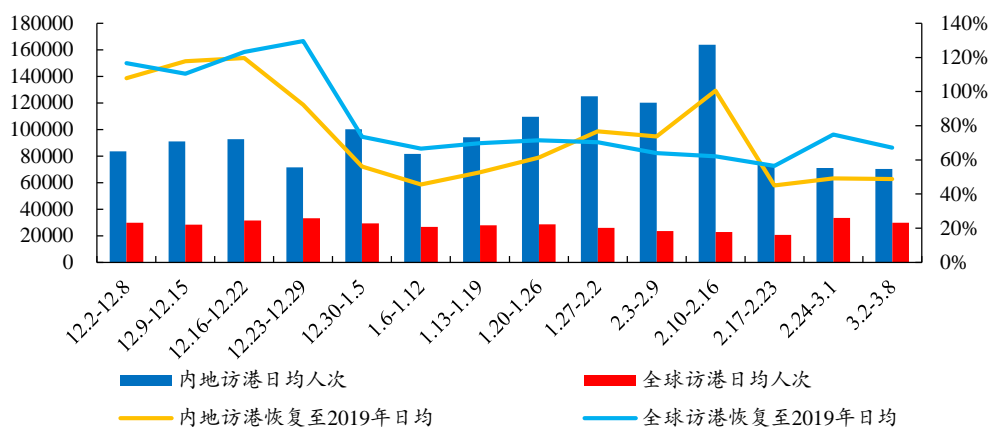
### 1.3、访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比回升

本周（3.2-3.8）内地访客总入境人次达 492687 人，环比-0.9%；全球访客总入境人次（除内地外）209342 人，环比-10.4%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度（3 月）日均 48.7%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月度（3 月）日均的 67.1%。内地访港整周单日峰值 9.27 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.43 万人次。

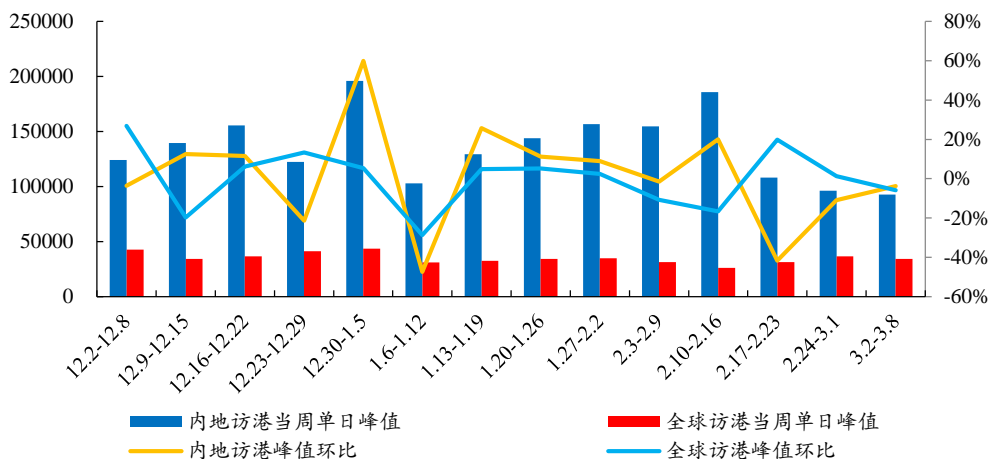
图5：近一周内地/全球访港人数环比-0.9%/-10.4%（单位：人次）



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

**图6：近一周内地/全球访港人数恢复至2019年的48.7%/67.1%（单位：人次）**


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

**图7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-3.7%/-5.8%（单位：人次）**


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

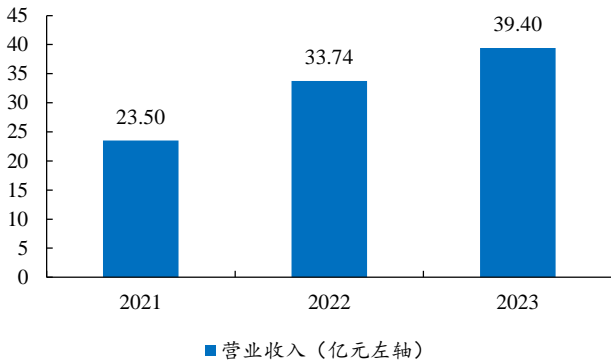
## 2、免税：海汽集团调整重组方案，春运离岛免税表现平平

### 2.1、海汽集团调整重组方案，海旅免税估值下调

**海汽集团调整重组收购方案，海旅免税中期业绩空间预期下调。**海汽集团3月5日披露重大资产重组调整方案，由于2023年离岛免税市场承压和海旅经营不及预期，海旅免税估值由原40.08亿元下调至20.37亿元，2024-2026年业绩承诺由3.26/4.8/5.87下调至1.61/1.82/2.02亿元。

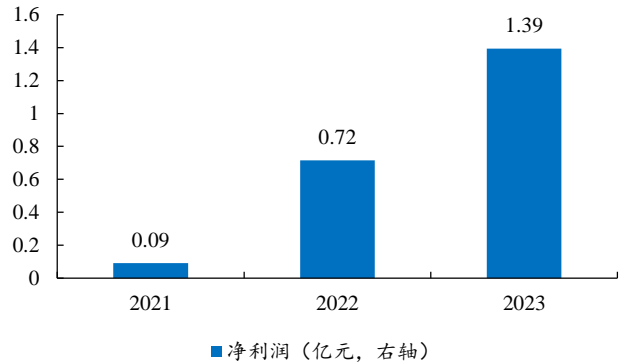
**海旅免税2023年业绩完成度不及预期。**2023年海旅免税实现营收39.4亿元（未经审计）/yoy+16.78%，业绩完成度78.67%；实现归母净利润1.39亿元/yoy+94.61%，业绩完成度70.25%。业绩兑现不如预期原因主要系：一、境外市场分流、消费力下行、打击套代购等多因素叠加，2023年离岛免税市场承压。二、华庭项目（海旅超体）开业后小幅亏损。三、拉格代尔采购从人民币转向美元定价，导致财务汇兑损失，剔除华庭项目和汇兑损失后实际完成度为89.1%。

图8：2023 年海旅免税营收 39.4 亿元/yoy+16.78%



数据来源：海汽集团公司公告、开源证券研究所

图9：2023 年海旅免税净利润 1.39 亿元/yoy+94.61%



数据来源：海汽集团公司公告、开源证券研究所

**原重组方案：**拟以 40.80 亿元交易对价向海南旅投购买海旅免税，分为两部分：

(1) **发行股份及支付现金购买资产：**其中股份对价 34.68 亿元，计划以 11.09 元/股向海南旅投发行 3.13 亿股，并以现金方式支付对价 6.12 亿元。(2) **发行股份募集配套资金：**公司拟向不超过 35 名特定对象以非公开发行股票的方式募集配套资金，定增募资不超过 14 亿元。

**调整后重组方案：**拟以 20.37 亿元交易对价向海南旅投购买海旅免税，分为两部分：

(1) **发行股份及支付先进购买资产：**其中股份对价 17.32 亿元，计划以 12.86 元/股向海南旅投发行 1.35 亿股，并以现金方式支付对价 3.06 亿元。(2) **发行股份募集配套资金：**公司拟向不超过 35 名特定对象以非公开发行股票的方式募集配套资金，定增募资不超过 7.38 亿元。

## 2.2、离岛免税：春运期间销售额 74.1 亿元，日均销售较 2023 年下滑

**春运期间海南离岛免税日均销售额不及 2023 年同期。**据海口海关统计，2024 年春运期间（1 月 26 日-3 月 5 日）海南离岛免税购物金额 74.1 亿元，日均 1.85 亿元，较 2023 年 1-2 月日均销售额下滑 11.33%；购物人次 74.1 万人次，日均 2.35 万人次；客单价 7899 元。春节假期离岛免税表现相对亮眼，但结合 2024 年 1 月离岛免税销售情况（销售额 36.08 亿元/yoy-43.7%，购物人次 61.9 万人次/yoy-21%，客单价 5831 元/yoy-25.1%），整体表现平平，春节假期淡旺效应较为明显。

图10：2024 年春运期间离岛免税日均销售额 1.85 亿元

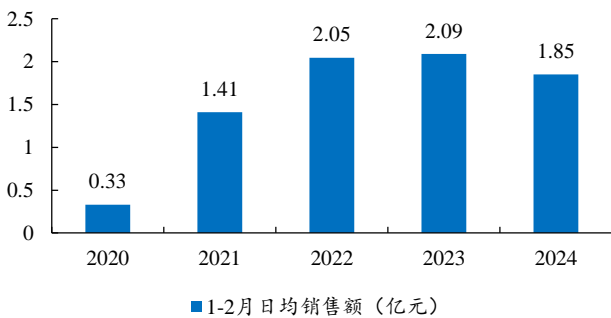
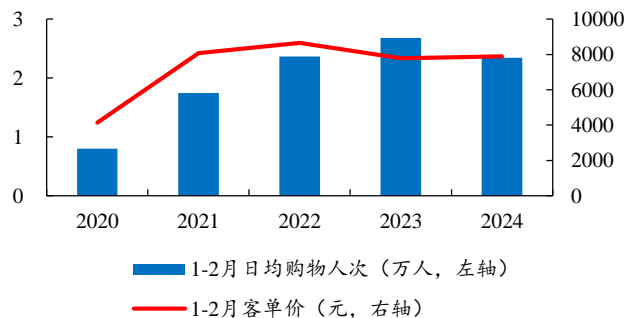


图11：2024 年春运期间离岛免税日均购物人次



数据来源：海口海关、开源证券研究所（2024 年为春运 40 天口径）

数据来源：海口海关、开源证券研究所（2024 年为春运 40 天口径）

### 3、教育：两会深化科教兴国战略，省考报名人数同比双位数增长

#### 3.1、两会提出深化科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑

两会政府工作报告提出，深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。

**加强高质量教育体系建设。**全面贯彻党的教育方针，坚持把高质量发展作为各级各类教育的生命线。制定实施教育强国建设规划纲要。落实立德树人根本任务，推进大中小学思想政治教育一体化建设。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。实施高等教育综合改革试点，优化学科专业和资源结构布局，加快建设中国特色、世界一流的大学和优势学科，增强中西部地区高校办学实力。大力发展数字教育。弘扬教育家精神，建设高素质专业化教师队伍。我们要坚持教育优先发展，加快推进教育现代化，厚植人民幸福之本，夯实国家富强之基。

#### 3.2、省考报名人数同比双位数增长，竞争再加剧

截至 2024/3/10，除广西、吉林等 4 个省暂未有数据公布外，其余 27 个省市省考报名人数合计同比增长 17.2%，快于全国省考招录人数的同比+5.2%的增速，招录比由 2023 年的 27: 1，提升至 30: 1。竞争加大，录取难度再度提升，建议关注公考培训赛道，受益标的：华图山鼎、粉笔。

表1：省考招录及报名人数统计（截至 2024/3/10）

省市	2024			2023			同比数据		
	招录人数	报名人数	招录比	招录人数	报名人数	招录比	招录人数	报名人数	招录比
广东	17307	170203	10	18258	144280	8	-5.2%	18.0%	2
湖北	10457	200812	19	11268	157636	14	-7.2%	27.4%	5
江苏	9470	410291	43	9272	423743	46	2.1%	-3.2%	-2
河南	9900	656643	66	9134	570883	63	8.4%	15.0%	4
江西	7504	62530	8	8929	47922	5	-16.0%	30.5%	3
黑龙江	7768	130748	17	8651	127472	15	-10.2%	2.6%	2
山东	10569	401000	38	8255	362000	44	28.0%	10.8%	-6
四川	11966	480000	40	8194	289000	35	46.0%	66.1%	5
河北	9007	145210	16	7922	142777	18	13.7%	1.7%	-2
湖南	10393	141052	14	7621	127906	17	36.4%	10.3%	-3
辽宁	6996	231881	33	7492	207527	28	-6.6%	11.7%	5
浙江	7206	283779	39	7351	282816	38	-2.0%	0.3%	1

	2024			2023			同比数据		
	人数	人次	门店	人数	人次	门店	同比	同比	同比
安徽	7832	357708	46	7256	169905	23	7.9%	110.5%	22
广西	7639			6781			12.7%		
陕西	6772	319212	47	6360	235219	37	6.5%	35.7%	10
内蒙古	5977	248896	42	6206	207221	33	-3.7%	20.1%	8
云南	6710	313428	47	5696	320863	56	17.8%	-2.3%	-10
贵州	6142	413759	67	5581	333305	60	10.1%	24.1%	8
北京	4361	40492	9	4719	41724	9	-7.6%	-3.0%	0
吉林	4341			4691			-7.5%		
福建	4543	238791	53	4460	227936	51	1.9%	4.8%	1
山西	4956	222259	45	4425	163533	37	12.0%	35.9%	8
新疆	4312			4318			-0.1%		
甘肃	4772	68503	14	4249	152444	36	12.3%	-55.1%	-22
重庆	4530	195723	43	3919	135974	35	15.6%	43.9%	9
上海	2342			2645			-11.5%		
天津	2588	68241	26	2633	54987	21	-1.7%	24.1%	5
新疆兵团	2048	76765	37	2130	66834	31	-3.8%	14.9%	6
海南	1530	32669	21	1511	27812	18	1.3%	17.5%	3
宁夏	1324	61663	47	1305	65389	50	1.5%	-5.7%	-4
青海	1205	75975	63	1231	75545	61	-2.1%	0.6%	2
<b>合计</b>	<b>202467</b>	<b>6048233</b>	<b>30</b>	<b>192463</b>	<b>5162653</b>	<b>27</b>	<b>5.2%</b>	<b>17.2%</b>	<b>3</b>

数据来源：中公教育、华图教育等、开源证券研究所（报名人数口径选取报名人数、审查通过人数、成功缴费人数中的最大值）

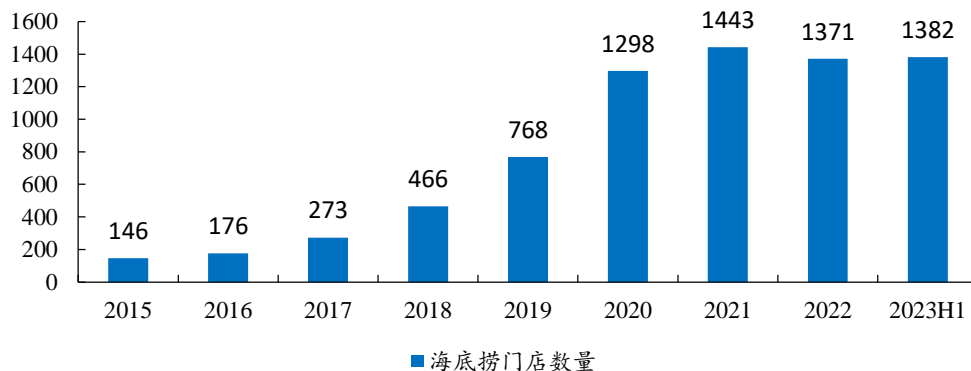
## 4、餐饮：海底捞开放加盟，达势股份扭亏为盈

### 4.1、海底捞：开放加盟，剑指下沉市场

3月4日，海底捞发布公告，将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。此外，海底捞亦已成立加盟事业部，制定加盟特许经营相关模式细节及商务合作流程。

**统一化供应链管理+标准化门店管理，奠定海底捞加盟拓张基础。**从2019年开始，大规模进军下沉市场就开始成为海底捞的战略重点，2019年海底捞餐厅净增302家，直营起家的海底捞对门店有很强的管控能力，以海底捞品牌影响力，下沉空间广阔。

**图12：2020年后海底捞门店增长停滞，加盟有望开拓店空间**

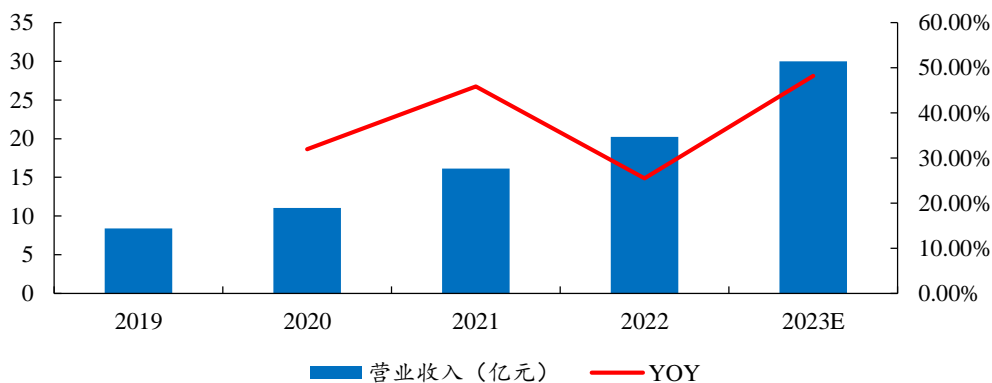


数据来源：海底捞公司公告、开源证券研究所

#### 4.2、达势股份：门店加速扩张，净利润转正

达势股份（达美乐中国）近日发布业绩预告，展现其在全球最大消费市场的强劲增长势头。预期 2023 年收入增长达到 48% 以上，经调整净利润不少于 800 万元，实现正向转变，与 2022 年相比大幅减少亏损。2023 年，公司门店总数由 588 家增加至 768 家，实现了 180 家新店的开设目标。达势股份在 2023 年 12 月入驻新城市，开设 10 家新店，至 2024 年 2 月门店总数已突破 800 家。公司计划 2024 全年在中国开设 240 家新店，展现其扩张速度的加速趋势。随着门店和公司层级运营效率的提升，达势股份的盈利能力将持续增强。

图13：预计达势股份 2023 年收入不低于 30 亿元，同比增长不低于 48%



数据来源：Wind、达势股份公司公告、开源证券研究所（2023 年收入预计源自达势股份盈利预告公告）

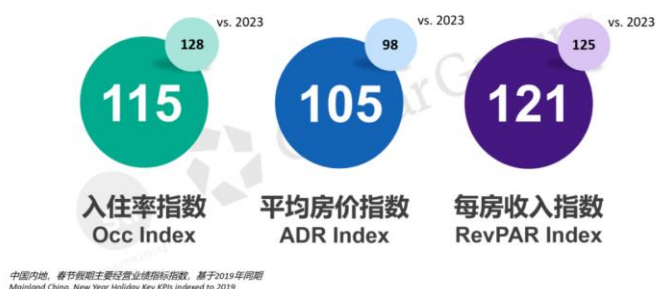
### 5、酒店：春节酒店数据出炉，高低两端溢价显著

春节酒店市场增长强劲，但价格涨幅低于入住率涨幅。STR 对春节 8 天假期中国内地酒店的各项 KPI 指数进行了分析。从入住率（OCC）来看，中国内地酒店在假期期间全面超过了 2019 年和 2023 年春节同期水平，指数分别达到 115（对比 2019 年春节）和 128（对比 2023 年春节）。虽然 2024 年春节平均房价（ADR）指数对比 2019 年达到 105，相比 2023 年却出现了 2% 的微小差距。受到入住率的强劲

驱动，全国每间可售房收入 (RevPAR)分别超越 2023 年和 2019 年同期 25%和 21%。

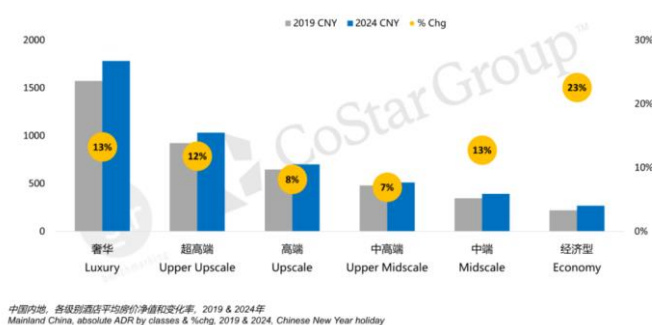
**春节期间一高一低两级别酒店溢价能力突显。**从不同酒店级别的层面来看平均房价，经济型酒店增长幅度最为明显（比 2019 年同期增长 23%），而奢华酒店的价格净值增长最为突出。中端和超高端酒店的增长率也高达 10%以上，中高端以及高端酒店的增长幅度相对有限。

图14：春节期间酒店增长主要靠入住率驱动



资料来源：STR 公众号

图15：经济型酒店平均房价增长最为显著



资料来源：STR 公众号

节后酒店市场出现较大幅度下滑，关注商务差旅变化情况。根据 STR 最新的日度数据，中国内地整体 RevPAR 在春节达到 2024 开年以来的最高点，大幅超出 2019 年以及 2023 年同期水平。春节假期结束之后的一周直至 2 月 24 号数据显示，中国内地酒店 RevPAR 出现较大幅度下滑，回调到春节前的低位水平。

## 6、美丽：3.8 美妆节头部国货品牌表现仍亮眼，昊海生科玻尿酸大幅放量促业绩高增

### 6.1、2024 年李佳琦 38 美妆节战报：头部国货品牌表现仍亮眼

3 月 4 日李佳琦直播间共上架 327 个美妆产品，涉及 132 个品牌。其中中国品牌 49 个，占比 37.1%。按照商品最低到手价和商品实时显示的预定件数计算（件数如页面显示售已预定 10 万+，则按 10 万件计算），38 李佳琦美妆节直播 GMV 超 9.07 亿元。其中，国产品牌 GMV 约 3.2 亿元，占直播间 GMV 的 35.3%；外资品牌 5.87 亿元，占 64.7%。

**珀莱雅遥遥领先，上架商品数位居前列。**珀莱雅 3.8 节预售首日李佳琦直播数据 GMV 达到 1 亿元，领先于第二名欧莱雅的 0.5 亿元。上架商品数达到 16 个，领先于其他品牌。

图16: 3.8节李佳琦预售首日直播数据珀莱雅 GMV 排名第一

李佳琦3.8节预售首日直播数据			
关键指标		数据	
直播间美妆GMV (亿元)		9.07	
直播间美妆上架商品数 (个)		327	
上述产品涉及品牌数 (个)		132	
GMV前10品牌			
排名	品牌名	上架商品数	GMV (万元)
1	珀莱雅	16	10028.10
2	欧莱雅	16	5164.06
3	兰蔻	12	4726.75
4	雅诗兰黛	10	2825.45
5	修丽可	7	2768.00
6	OLAY	9	2599.20
7	可复美	3	2385.69
8	娇韵诗	5	2163.00
9	理肤泉	5	2156.17
10	薇诺娜	4	2073.10

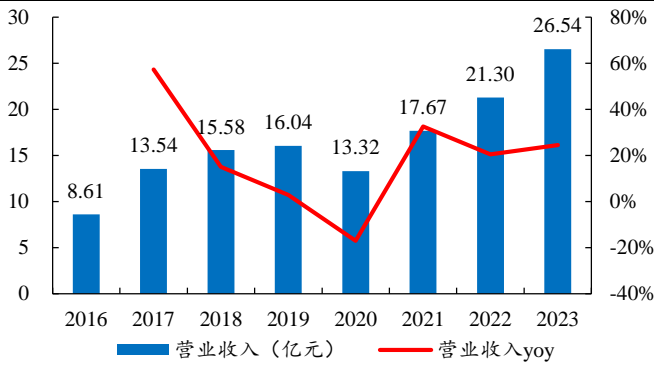
资料来源: 青眼情报公众号

### 6.2、昊海生科: 玻尿酸增长潜力进一步释放, 期待第四代有机交联玻尿酸产品上市进一步完善医美管线布局

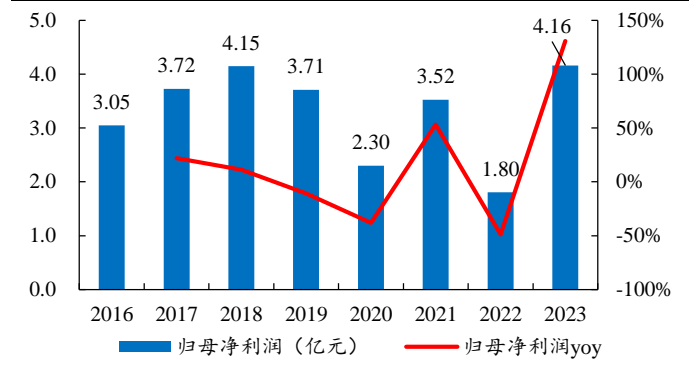
昊海生科发布 2023 年年报, 2023 年公司业绩表现亮眼。2023 年公司实现营收 26.54 亿元/yoy+24.6%, 归母净利 4.16 亿元/yoy+130.6%, 扣非归母净利 3.83 亿元/yoy+141.5%。2023Q4 实现营收 6.7 亿元/yoy+22.7%, 归母净利 0.89 亿元/yoy+377.12%, 扣非归母净利 0.79 亿元/yoy+330.8%。2022 年受疫情影响上半年上海地区部分生产停滞, 以及对美国子公司 Aaren 业务的商誉及无形资产计提资产减值损失, 致 2022 年收入和净利润增速较低, 同时 2023 年度生产经营和销售情况平稳恢复并持续向好, 各产品线销量稳步增长, 带动公司收入和净利润稳步增长。

图17: 2023 年昊海生科营业收入达 26.54 亿元 图18: 2023 年昊海生科归母净利 4.16 亿元/yoy+130.6%

/yoy+24.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

**玻尿酸产品大幅放量带动公司医美业务快速增长,已成为公司第一大主营业务。**2023年医美业务收入10.6亿元/yoy+41.3%,占比39.8%。其中:

**(1)玻尿酸:**2023年实现营收6亿元/yoy+95.5%。**分品牌看**,海魅/海薇/姣兰玻尿酸分别同比增长129%/94%/58%,其中海魅实现收入超2.3亿元,占比玻尿酸收入比重约38%,表现持续优异。海魅”具备无颗粒化及高内聚性的特点,注射后不易变形移位且维持效果更为自然、持久,市场对其高端玻尿酸定位高度认可,已进入快速放量上升通路。“姣兰”产品增加唇部适应症,进一步扩大产品临床应用场景。第四代有机交联玻尿酸产品目前处于注册申报后期阶段,期待产品获批后继续完善公司高端玻尿酸管线布局。

**(2)人表皮因子:**2023年实现收入1.71亿元/yoy+13.58%。公司利用基因工程技术研发生产的外用人表皮生长因子“康合素”为国内唯一与人体天然EGF拥有完全相同的氨基酸数量、序列以及空间结构的表皮生长因子产品,亦是国际第一个获得注册的人表皮生长因子产品。根据标点医药的研究报告,2022年度“康合素”产品的市场份额由2021年的25.95%持续上升至27.01%,继续缩小与第一位的差距。

**(3)射频及激光设备:**2023年实现收入2.84亿元/yoy-1.97%,中国大陆射频设备中家用及生活美容级产品受监管类别由第二类提升为第三类,对公司射频美容仪在中国大陆销售造成一定影响,医用级射频设备产品美迪迈“Endymed Pro”是国内少数获得第三类医疗器械注册证的射频产品之一,在国内市场具有稀缺性,2023年实现快速持续发展。

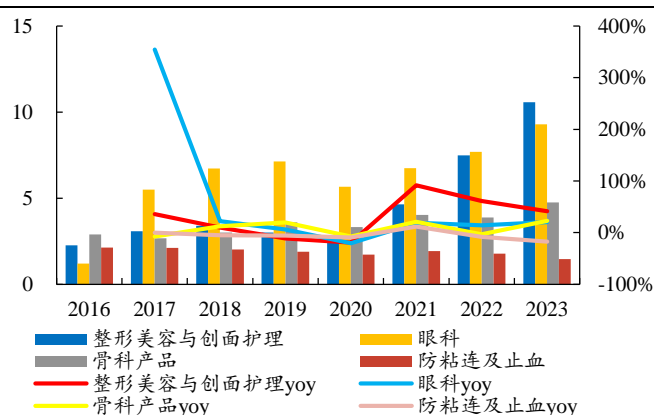
**眼科产品:**2023年眼科实现收入9.28亿元/yoy+20.57%。**(1)白内障产品线:**2023年实现营业收入5亿元/yoy+35.1%,人工晶状体实现营收3.8亿元/yoy+41.1%,眼科粘弹剂实现营收1.2亿元/yoy+37%。受益于报告期内全国白内障手术量稳步恢复,同时公司旗下人工晶体产品在2023年11月的国家集中带量采购中全面中选。其中,高端区域折射双焦点人工晶状体产品SBL-3的销量较2022年度增长69.37%。

**(2)近视及屈光矫正产品线:**2023年实现营业收入4亿元/yoy+5.82%,其中视光材料实现收入2.1亿元/yoy+20.2%,视光终端产品实现收入1.9亿元/yoy-6.34%。部分受出售非全资子公司河北鑫视康的60%股权后不再将河北鑫视康纳入合并范围,河北鑫视康于2022年度实现并表营业收入1,351.31万元。第二代房水通透型PRL产品的临床试验正有序推进,高透氧巩膜镜产品于2024年2月完成注册检验、进入临床试验申报阶段。

**骨科产品：**公司是国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商。2023 年公司骨科产品营收 4.76 亿元/yoy+22.6%，其中玻璃酸钠注射液实现营收 3.1 亿元/yoy+20.8%，医用几丁糖（关节腔内注射用）实现营收 1.6 亿元/yoy+26.1%。公司积极扩展玻璃酸钠注射液的对外委托加工服务提高产能利用率促进收入稳步增长。

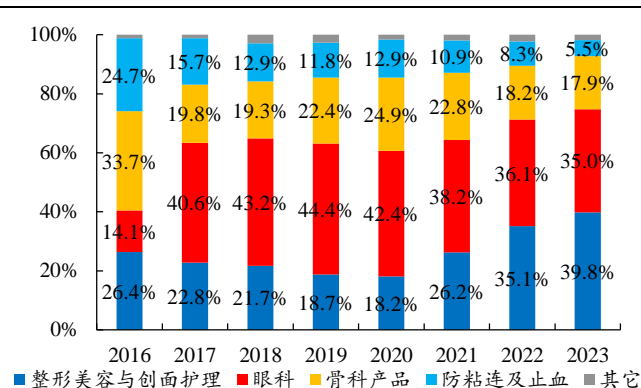
**防粘连及止血产品：**2023 年实现营收 1.5 亿元/yoy-17.3%，主要系受到高值耗材控费控量等政策因素影响。

图19：2023 年吴海生科医美业务增速最快



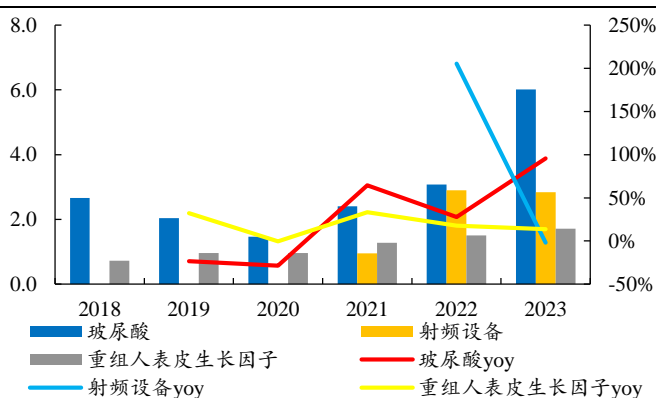
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023 年医美业务成为公司第一大主营业务



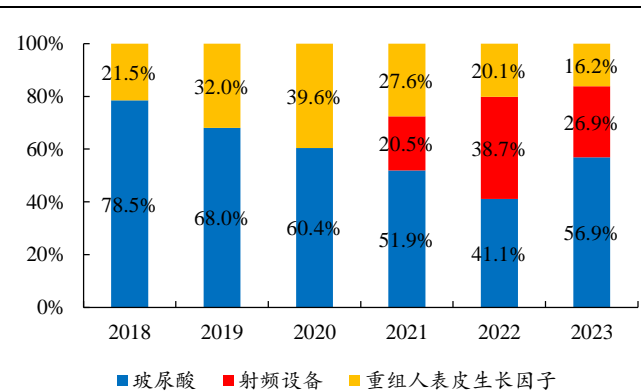
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2023 年玻尿酸业务在医美中增速最快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2023 年玻尿酸在医美业务中占比 56.9%

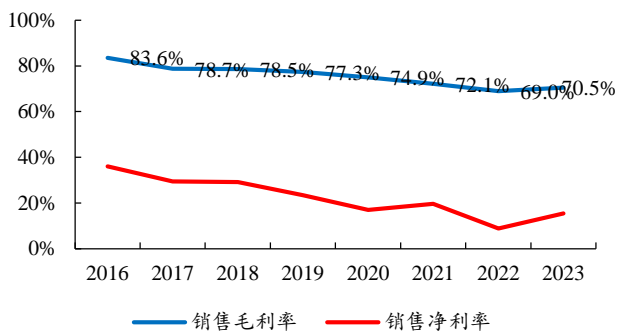


数据来源：Wind、开源证券研究所

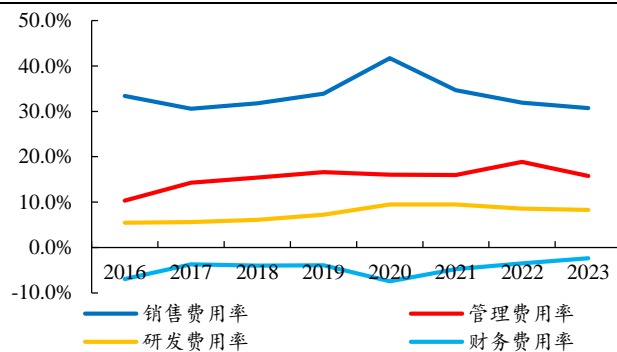
**医美业务毛利率提升带动公司整体盈利能力提升，费用端优化进一步带动公司盈利能力向好。**2023 年公司整形美容与创面护理/眼科/骨科产品/防粘连及止血毛利率分别为 77.5%/59.1%/80.1%/68.4%，yoy+4.3/+0.3/-2.1/+0.6pct，中高端玻尿酸产品海魅放量带动医美业务毛利率提升明显，并带动整体毛利率提升 1.5pct 至 70.5%。费用率方面，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率 30.7%/15.7%/8.3%/-2.3%，yoy-1.2/-3.1/-0.3/+1.1pct。2023 年公司净利率 15.5%/yoy+6.6pct。

图23：2023 年公司毛利率和净利率均有所提升

图24：2023 年公司费用率有所优化

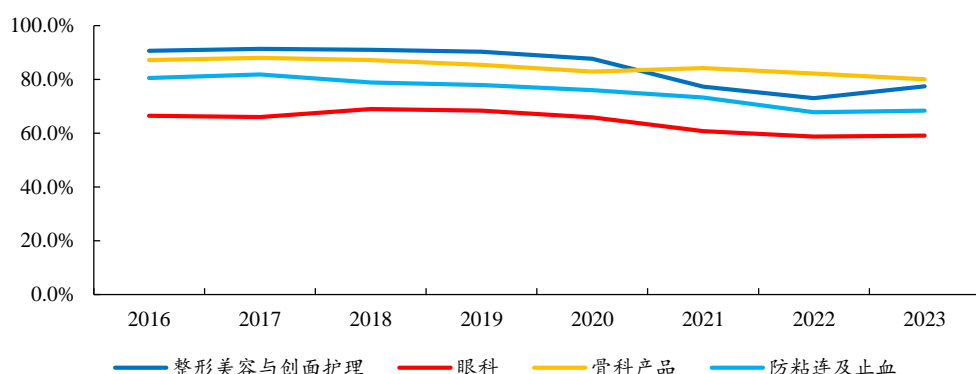


数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2023 年公司医美业务毛利率提升最大



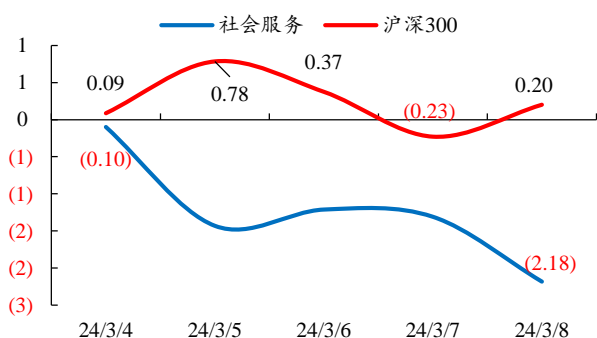
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘

### 7.1、行业跟踪：本周社服板块下跌

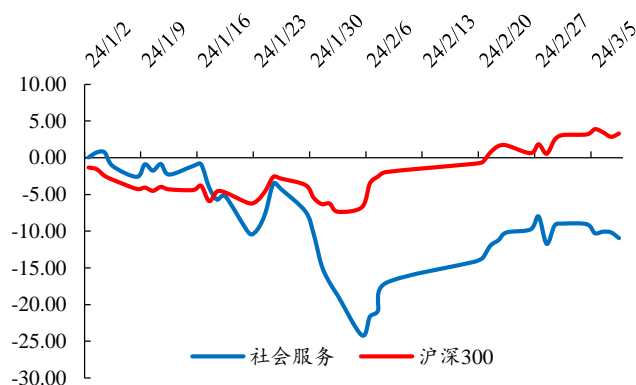
本周（3.4-3.8）社会服务指数-2.18%，跑输沪深 300 指数 2.38pct，在 31 个一级行业中排名第 25；2024 年初至今社会服务行业指数-10.96%，弱于沪深 300 指数的 +3.32%，在 31 个一级行业中排名第 29。

图26：本周（3.4-3.8）社服板块跑输沪深 300 (%)



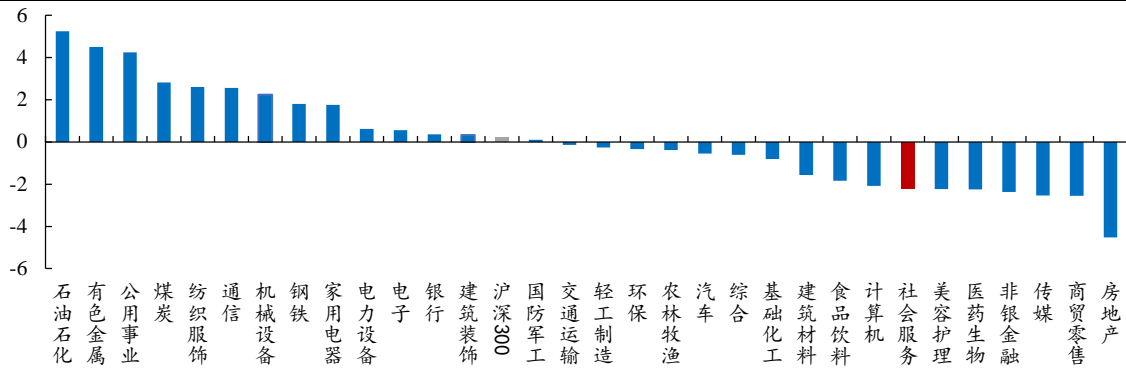
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)



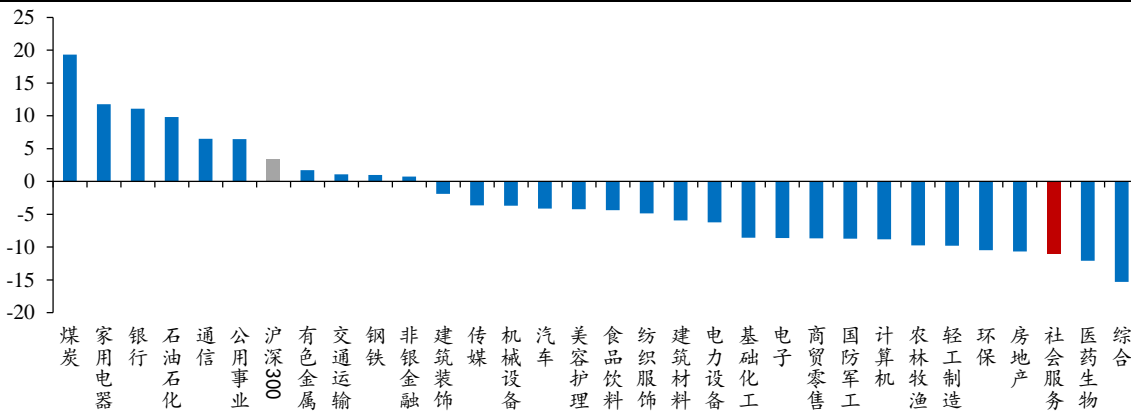
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（3.4-3.8）社会服务在一级行业排名第 25（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2024年初至今社会服务在一级行业排名第 29（%）

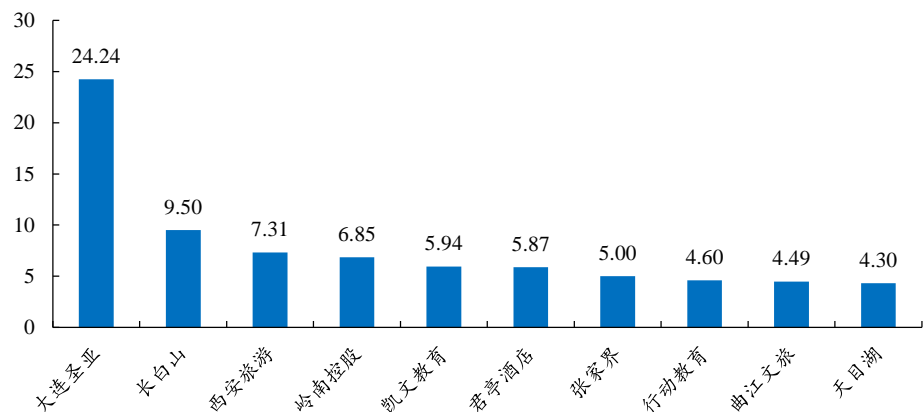


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7.2、社服标的表现：本周（3.4-3.8）旅游类上涨排名靠前

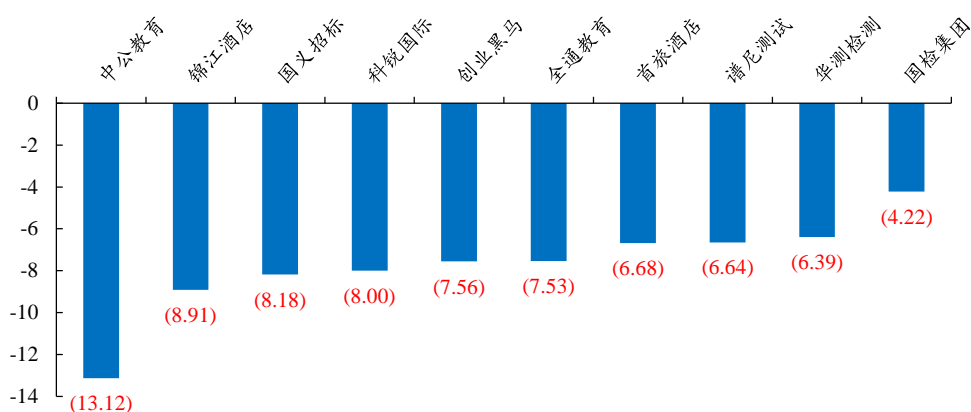
本周（3.4-3.8）涨幅前十名以旅游类为主，涨幅前三名分别为大连圣亚、长白山、西安旅游，跌幅前三名分别为中公教育、锦江酒店、国义招标。净流入额前三名分别为美吉姆、学大教育、中青旅，净流入额后三名为首旅酒店、中公教育、国新文化。

图30：本周（3.4-3.8）大连圣亚、长白山、西安旅游领涨（%）



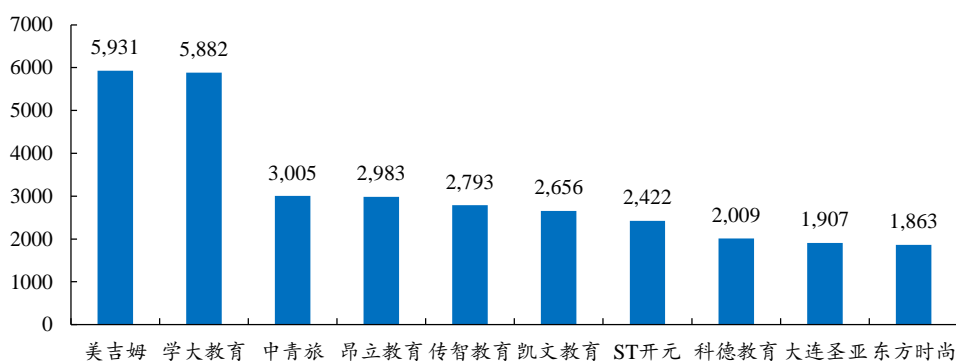
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（3.4-3.8）中公教育、锦江酒店、国义招标跌幅较大（%）



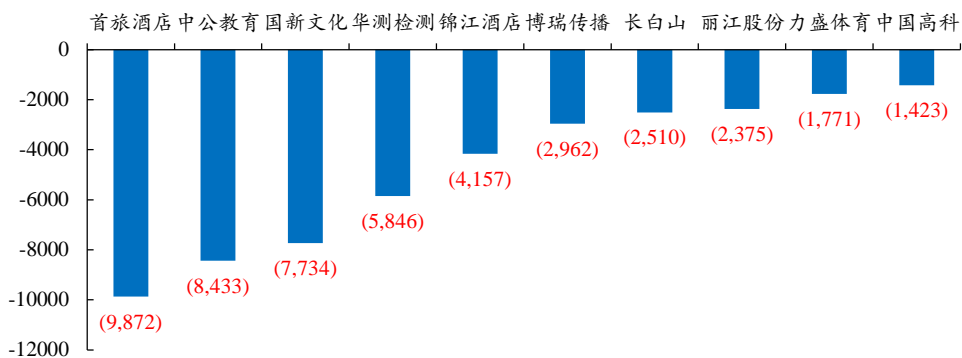
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（3.4-3.8）美吉姆、学大教育、中青旅净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周（2.26-3.1）首旅酒店、中公教育、国新文化净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2024/3/8		EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
601888.SH	中国中免	81.37	3.25	4.13	5.08	25.03	19.72	16.01	未评级	
688363.SH	华熙生物	59.71	2.59	3.32	4.11	23.07	17.99	14.51	买入	
300856.SZ	科思股份	76.65	3.89	5.02	6.58	19.70	15.27	11.65	买入	
300740.SZ	水羊股份	15.72	0.80	1.08	1.29	19.65	14.56	12.19	买入	
600223.SH	福瑞达	9.25	0.32	0.42	0.52	26.48	20.11	16.21	未评级	
688366.SH	昊海生科	104.22	2.60	3.22	3.95	40.08	32.38	26.39	买入	
001308.SZ	康冠科技	27.83	1.99	2.50	3.10	13.98	11.13	8.98	买入	
603277.SH	银都股份	29.10	1.29	1.60	1.97	22.55	18.20	14.79	买入	
9992.HK	泡泡玛特	21.25	0.76	1.00	1.29	25.26	19.25	14.99	买入	
0K75.L	新东方	89.83	-	2.60	3.54	-	31.34	23.05	未评级	
0A2X.L	好未来	11.73	-	0.07	0.24	-	149.07	44.68	未评级	
300192.SZ	科德教育	9.96	0.43	0.56	0.70	21.02	16.14	12.91	买入	
000526.SZ	学大教育	62.11	1.19	1.70	2.28	47.49	33.16	24.69	未评级	
300795.SZ	米奥会展	39.70	1.69	2.37	3.18	23.49	16.75	12.48	买入	
603081.SH	大丰实业	10.92	1.13	1.49	1.80	9.66	7.33	6.07	买入	
605289.SH	罗曼股份	33.80	1.26	1.63	1.95	26.75	20.77	17.29	未评级	
603099.SH	长白山	25.24	0.61	0.70	0.81	41.38	36.06	31.16	买入	
600916.SH	中国黄金	11.12	0.59	0.71	0.83	18.70	15.59	13.46	买入	
300662.SZ	科锐国际	20.24	1.09	1.49	1.90	18.64	13.62	10.66	未评级	
600861.SH	北京人力	17.86	1.08	1.73	2.02	16.49	10.35	8.86	未评级	
600662.SH	外服控股	4.59	0.27	0.32	0.37	17.04	14.41	12.44	未评级	
603059.SH	倍加洁	18.60	1.25	1.7	2.16	14.88	10.94	8.61	买入	
0780.HK	同程旅行	19.46	0.67	0.83	1.02	28.86	23.50	19.05	未评级	
9961.HK	携程集团-S	342.20	14.51	13.16	15.38	23.58	26.00	22.26	未评级	
300492.SZ	华图山鼎	111.00	-0.31	0.26	0.76	-362.27	421.73	146.50	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除康冠科技、华熙生物、中国黄金、米奥会展、昊海生科、大丰实业、科思股份、水羊股份、倍加洁、银都股份、长白山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（2024 年 3 月 8 日港币兑人民币收盘价为 0.90765）

## 8、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，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R4（中高风险），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	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	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

### 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

### 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

### 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