

## 社会服务

2024年03月17日

投资评级：看好（首次）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《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》-2024.3.10

《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

## “精神生产力”持续景气，天水麻辣烫和CRYBABY

走红

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruxian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

### ● 出行/旅游：天水麻辣烫走红验证景气度，文旅消费将是长期主旋律

**出行/旅游：**3月甘肃天水以特色美食“麻辣烫”走红，其核心是居民体验消费和政府提振文旅经济趋势的进一步验证，有望复制淄博、哈尔滨旅模式推动本地及区域旅游市场跃进。我们看好后疫情时代下情绪和体验类消费抓住消费者心智，各地旅游城市依托当地资源、节事活动与多样打法接棒热度，为旅游经济打造持续韧性。**访港数据追踪：**本周（3.9-3.15）内地访客总入境人次达520945人，环比+5.7%；全球访客总入境人次（除内地外）217534人，环比+3.9%。**免税：**近期国内一线机场公布2024年2月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起落架次整体已恢复至2019年同期70%和80%以上，预计随国际运力恢复和出入境政策不断释放，我们预计至2024年四季度出境游有望恢复至2019年同期90%。

### ● 潮玩/酒店：关注潮玩国际化IP登上舞台，国际酒店集团加入下沉市场竞争

**潮玩：**出海进阶，CRYBABY、叛桃等海外设计师IP分别在东南亚、美国大获成功，有望跑通出海本土化闭环。关注潮玩背后的“精神生产力”，2023年10月以来，CRYBABY销售额明显放量，最新飞天小女警系列首发即断货，slogan“可以哭，但绝不认输”，表达大城市奋斗白领的精神现状。国内潮玩行业竞争格局向好，供给整体出清，龙头加速开店。**酒店：**万豪、希尔顿、洲际集团均发布2023年财报，大中华区业绩表现尤为亮眼。业绩会上均表示继续深耕大中华区市场，并将发力下沉市场，中高端酒店品牌挑起大梁。

### ● 美丽：化妆品出口竞争力提升，重组胶原蛋白赛道持续升温

**化妆品：**2023年我国化妆品出口金额为461.5亿元/yoy+20.2%。出口前五大市场分别是美国、中国香港、英国、日本和印度尼西亚，占我国化妆品出口总额的48.7%。2023年我国出口韩国、印度尼西亚以及俄罗斯市场增速明显。**巨子生物：**3月13日巨子生物研究院发布称巨子生物实现了CHO细胞高效表达重组人胶原蛋白的技术突破，对于具有天然三螺旋（高温紧密三螺旋）结构重组人胶原蛋白的研究目前已取得阶段性进展。**锦波生物：**3月8日，锦波合作修丽可推出重组III型胶原蛋白溶液“铂研”胶原针，促进胶原蛋白市场声量持续放大，锦波生物重组III型胶原蛋白龙头地位进一步稳固。

### ● 本周社服板块跑赢大盘，酒店、教育类领涨

本周（3.11-3.15）社会服务指数+4.69%，跑赢沪深300指数3.98pct，在31个一级行业中排名第6；2024年初至今社会服务行业指数-6.79%，弱于沪深300指数的+4.05%，在31个一级行业中排名第26。本周酒店、教育类上涨排名靠前。

**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。

## 目 录

1、出行/旅游：天水麻辣烫走红验证景气度，文旅消费将是长期主旋律.....	4
1.1、旅游行业：天水麻辣烫走红验证景气度，文旅消费将是长期主旋律.....	4
1.2、航空：国内航班平稳运行，国际航班恢复态势良好.....	6
1.3、访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比回升.....	6
2、2月一线机场出境客流持续恢复，关注机场免税爬坡进度.....	8
3、潮玩：国际化IP登上舞台，国内龙头集中度提升.....	9
3.1、出海进阶，关注CRYBABY、叛桃等国际化IP.....	9
3.2、竞争格局：国内潮玩供给减少，龙头开店加速、集中度提升.....	10
4、酒店：国际巨头发布财报，深耕大中华、发力下沉市场.....	11
5、美丽：化妆品出口竞争力提升，重组胶原蛋白赛道研发与应用齐升温.....	11
5.1、中国化妆品出口：中国化妆品出口竞争力稳步提升，部分地区增速亮眼.....	11
5.2、巨子生物：对于天然三螺旋结构重组人胶原蛋白研究已取得进展.....	12
5.3、锦波生物：合作修丽可推出重组III型胶原蛋白溶液，促进胶原蛋白市场持续扩大.....	13
6、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘.....	14
6.1、行业跟踪：本周社服板块上涨.....	14
6.2、社服标的表现：本周（3.11-3.15）酒店、教育、旅游类上涨排名靠前.....	15
7、风险提示.....	17

## 图表目录

图 1：美食成为大众旅游的需求放大器.....	4
图 2：天水 5A 级景区麦积山石窟展示.....	5
图 3：天水公祭中华人文始祖伏羲大典.....	5
图 4：48%青年选择体验旅游、演出、医美等服务类新品.....	6
图 5：本周国内客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 108%（单位：架次）.....	6
图 6：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）.....	6
图 7：近一周内地/全球访港人数环比+5.7%/+3.9%（单位：人次）.....	7
图 8：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 51.5%/69.7%（单位：人次）.....	7
图 9：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+12.6%/+4.3%（单位：人次）.....	7
图 10：2 月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 79.12%.....	8
图 11：2 月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 85.14%.....	8
图 12：2 月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至 2019 年 77.04%.....	8
图 13：2 月北京首都机场国际航线航班恢复至 2019 年 89.96%.....	8
图 14：2 月广东白云机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 74.49%.....	9
图 15：2 月广州白云机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 81.49%.....	9
图 16：泡泡玛特泰国三店采用 CRYBABY 主题.....	9
图 17：美国设计师的叛桃乐队系列符合欧美审美.....	9
图 18：CRYBABY 飞天小女警系列断货.....	10
图 19：CRYBABY 线上销售额于 2023 年 10 月起明显放量.....	10
图 20：截至 2024 年 2 月，国内潮玩店铺数量已减少至 2239 家.....	10
图 21：2023 年万豪大中华区 RevPAR 整体恢复到 2019 年的 99.1%，量价恢复大致持平.....	11
图 22：2023 年中国化妆品及洗护用品进口 yoy-15.3%.....	12
图 23：2023 年中国化妆品及洗护用品出口 yoy+20.2%.....	12

图 24: 2023 年我国出口印度尼西亚、韩国、俄罗斯地区增速亮眼.....	12
图 25: 本周 (3.11-3.15) 社服板块跑赢沪深 300 (%) .....	14
图 26: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	14
图 27: 本周 (3.11-3.15) 社会服务在一级行业排名第 6 (%) .....	14
图 28: 2024 年初至今社会服务在一级行业排名第 26 (%) .....	14
图 29: 本周 (3.11-3.15) 锦江酒店、科锐国际、豆神教育领涨 (%) .....	15
图 30: 本周 (3.11-3.15) 大连圣亚、学大教育、国新文化跌幅较大 (%) .....	15
图 31: 本周 (3.11-3.15) 锦江酒店、中公教育、博瑞传播净流入额较大 (万元) .....	16
图 32: 本周 (3.11-3.15) 国新文化、大连圣亚、锋尚文化净流出额较大 (万元) .....	16
表 1: 3 月甘肃天水旅游消费订单同比高增.....	4
表 2: 头部潮玩品牌加速开店, 集中度提升.....	10
表 3: 盈利预测与估值 .....	16

## 1、出行/旅游：天水麻辣烫走红验证景气度，文旅消费将是长期主旋律

### 1.1、旅游行业：天水麻辣烫走红验证景气度，文旅消费将是长期主旋律

天水麻辣烫复刻淄博模式，旅游流量经济逻辑获验证。近期甘肃天水凭借“麻辣烫”特色地方美食，成为3月淡季错峰的网红旅游打卡地：根据各OTA平台预订数据，3月天水旅游消费预订量同比高增，高于全国旅游大盘。2023年淄博、哈尔滨等高热度的旅游城市珠玉在前，对比来看本轮天水旅游热潮亦有颇多相似性：

表1：3月甘肃天水旅游消费订单同比高增

OTA平台	预订数据表现
同程	截至3月14日，天水近一周旅游搜索热度上涨186%，并呈继续快速上涨趋势
去哪儿	3月入住当地酒店的预订量同比增长五成，平均支付价格177元，与2023年持平
途家民宿	与2023年3月以来天水民宿预订同比2023年增长近2倍，每晚平均价格164元，较2023年不升反降，90后、00后游客为预订人群主力持平。
美团、大众点评	最近一个周末（3月16—17日），甘肃天水的旅游消费（含酒店民宿、景点门票、交通等）提前预订量同比增长约18倍

资料来源：中国新闻周刊公众号、金羊网、开源证券研究所

(1) 流量闸口：高性价比、别具场景的美食IP。小众旅游城市出圈本质逻辑在于爆款产品提供消费者形、声、闻、味、触五感创新体验，满足其“猎奇”心理，引发趋之若鹜的打卡热潮。具体来说，淄博烧烤以“小串+小饼+小葱”与众不同的仪式感带来视觉冲击，天水麻辣烫的特色在于色香俱全的油泼辣子，爽口劲道的手擀宽粉等味觉元素吸引眼球，美食逐步从旅游产业幕后走向台前。不难发现，街头巷尾的人间烟火气带来多元化、个性化的平价消费体验，是类低线目的地收获消费者青睐基础。

图1：美食成为大众旅游的需求放大器



资料来源：澎湃新闻公众号、中国新闻周刊公众号、开源证券研究所

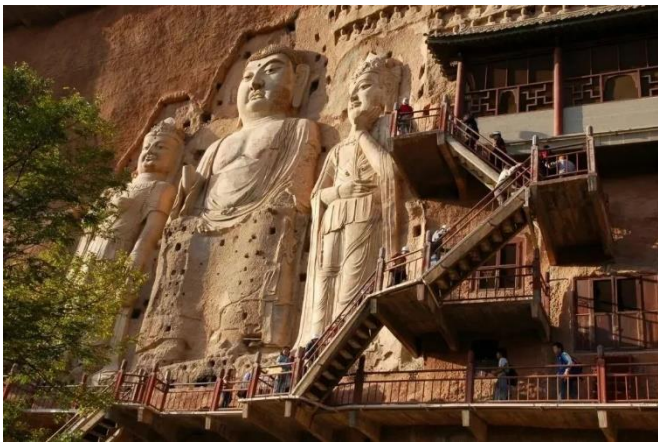
(2) 宣传渠道：抖音、小红书内容平台是绝佳舞台。本轮天水旅游热潮流量起源于抖音普通用户“推荐全国普及甘肃麻辣烫”的7秒短视频，区别于哈尔滨、淄博政府官方针对核心旅游IP在线上宣传上长期策划铺垫，天水本地美食并非政府旅游发展规划的重点环节，切中大众情绪点的走红带有一定偶然性。但得益于抖音去中心化的推流机制，由这类社媒UGC内容形成线上关注热点，进而引发年轻消费者

“种草-拔草-复购”旅游消费行为闭环的流量模式已在过去的 2023 年持续获得验证。

**(3) 接待模式：公共基础服务保障目的地口碑。**类似淄博设计烧烤旅游路线、发放烧烤消费券、增设烧烤交通专线、定制烧烤地图、举办烧烤节等一系列政策，天水反应迅速，大力展开旅游业布局，以麻辣烫为“点”进行“面”的部署，包括开通“麻辣烫专线”、机场高铁站免费接、加大巡查检查力度、举办麻辣烫“吃货节”等行动组合拳，为消费者带来良好印象与体验，在自身社交圈宣传形成正反馈循环以进一步打响文旅招牌。

**打造长红目的地考验长期内功，期待天水流量盘活甘肃文旅。**短期流量热度难以长期维持，仍需目的地打磨自身旅游产品和服务供给。从天水自身经济基础看，2023 年天水市 GDP 仅为 856.8 亿元（淄博 4562 亿元、哈尔滨 5576 亿元），产业集群和基础设施条件相对不足，因此仍考验城市后续承载能力和基建规划安排。从天水自身资源禀赋上看，天水拥有 5A 级景区麦积山石窟和大像山等一系列古迹景点，是西部传统知名旅游城市，2023 年实现旅游收入 305 亿元，基本恢复至 2019 年水平，旅游产业为重要经济支撑。客观来说，目前天水各类休闲旅游文化项目仍需打磨质量、丰富组合、扩大声量，围绕伏羲始祖文化和先秦文化等特色历史积淀进一步挖掘，依托当地资源与多样打法维持高热度。从交通层面看，天水相对偏远的地理区位和交通设施不足导致远途游客抵达便利度较低，目前客群主要以兰州、西安、定西、平凉、宝鸡等周边城市为主，因此对于甘肃省旅游市场而言，把握流量机遇积极引导长线游客向敦煌、酒泉等优质目的地分流也有现实必要。

图2：天水 5A 级景区麦积山石窟展示



资料来源：甘肃发布公众号

图3：天水公祭中华人文始祖伏羲大典

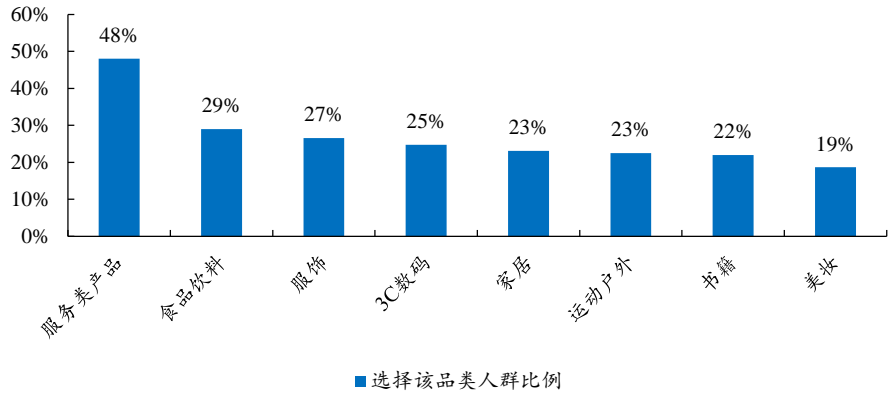


资料来源：天水市文化和旅游局公众号

**情绪和体验消费抓住消费者心智，文旅消费将是长期主旋律。**当前国内居民收入水平处于恢复阶段，后疫情时代消费呈现出理性体验主义特征：一方面，消费者更加追求“小确幸”的生活美好向往，愈发寻求能够创造情绪价值、引发情感共鸣的产品及服务。2023 年类似多巴胺穿搭、电子木鱼、寺庙经济、演唱会热潮、Citywalk 等热点现象均围绕“情绪”展开，消费者从主动参与、沉浸其中的体验里构建悦己的精神世界。根据 DT 商业观察，2023 年青年新品尝试品类中，旅游、演出、医美体验等服务性产品排名第一（选择比例 48%），且近半人群认为提供情绪价值是最重要原因。另一方面是全球范围内国家加快文旅消费作为撬动第三产业的高效杠杆的明显政策倾向。旅游是本地生活的异地化，其突出的客流集聚效应和消费辐射力成为内需不足下政府在挖掘经济潜力的必然选择，以演唱会、体育赛事等参与感强、情绪价值足的节事活动为例，近期新加坡政府对泰勒·斯威夫特演唱会进行单场数

百万美元的巨额补贴，以争夺该国际性大IP在东南亚的独办权，根据估算本轮演唱会预计将会为新带来3.5-5亿新元的可观经济回报。

图4：48%青年选择体验旅游、演出、医美等服务类新品

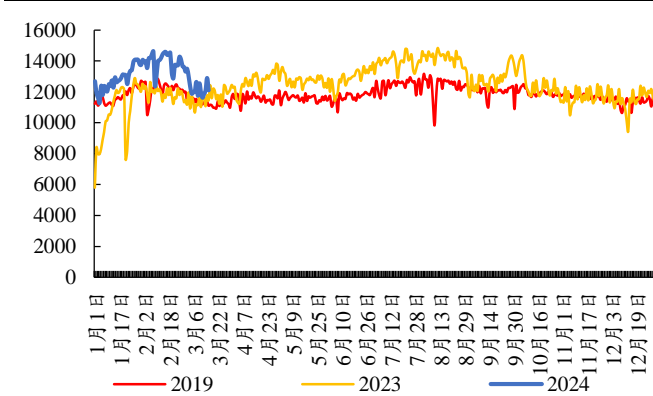


数据来源：DT商业研究院、开源证券研究所

## 1.2、航空：国内航班平稳运行，国际航班恢复态势良好

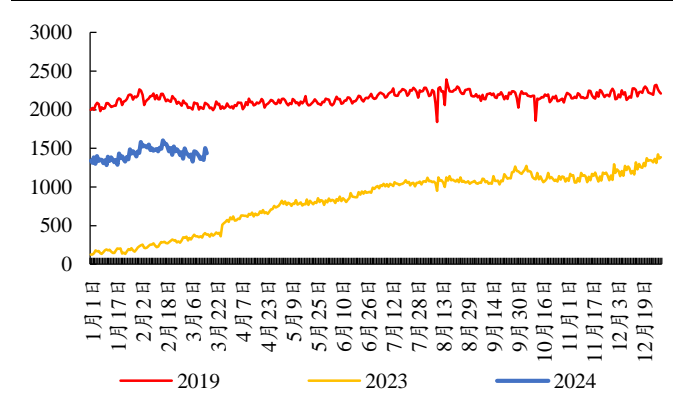
根据航班管家，本周(3.10-3.16)全国日均客运执行航班量13833架次，恢复至2019年同期100%。其中，本周国内客运日均执行航班量12152架次，恢复至2019年同期108%，3月国内航班恢复至2019年同期104%；本周国际客运日均执行航班量1409次，恢复至2019年同期69%，3月国际航班恢复至2019年同期70%。

图5：本周国内客运日均执行航班量恢复至2019年同期108%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图6：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）

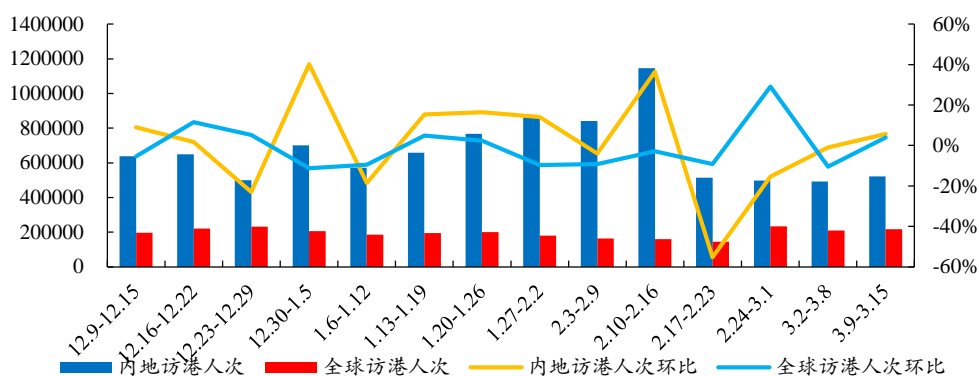


数据来源：航班管家、开源证券研究所

## 1.3、访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比回升

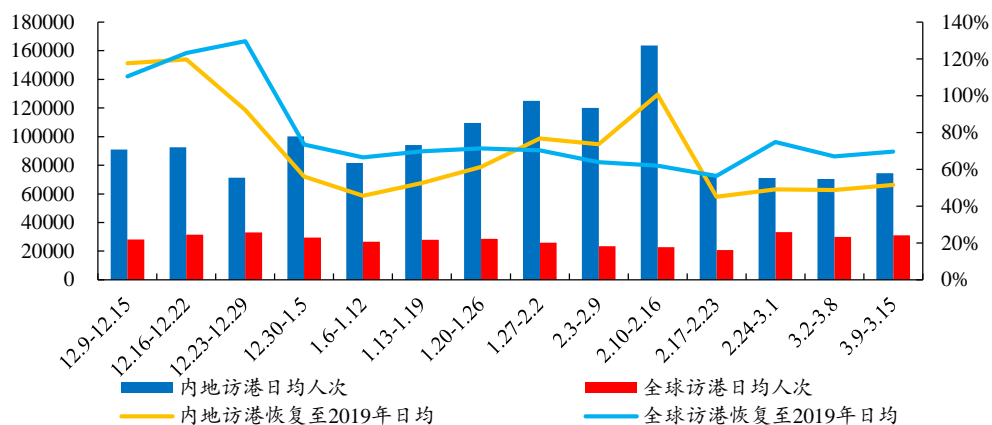
本周(3.9-3.15)内地访客总入境人次达520945人，环比+5.7%；全球访客总入境人次(除内地外)217534人，环比+3.9%。内地访客日均人数恢复至2019年月度(3月)日均51.5%，全球访客日均人数(除内地外)恢复至2019年月度(3月)日均的69.7%。内地访港整周单日峰值10.44万人次，全球访客整周单日峰值(除内地外)达3.58万人次。

图7：近一周内地/全球访港人数环比+5.7%/+3.9%（单位：人次）



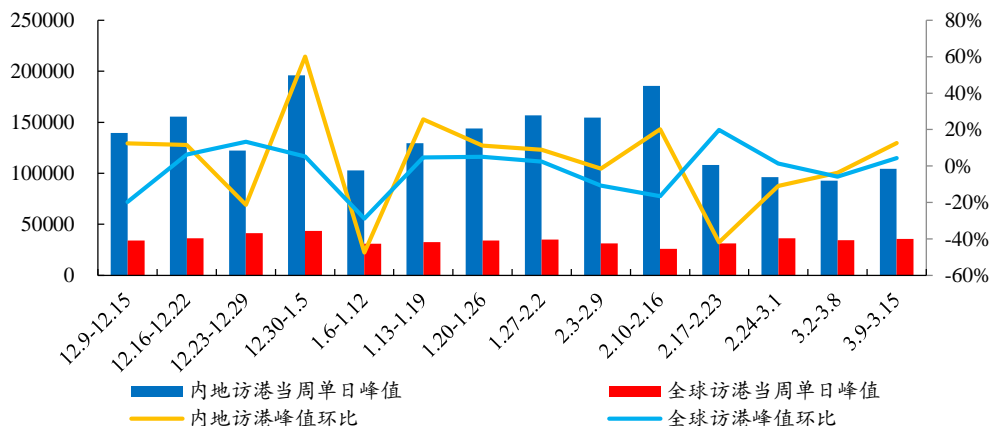
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图8：近一周内地/全球访港人数恢复至2019年的51.5%/69.7%（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9：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+12.6%/+4.3%（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、2月一线机场出境客流持续恢复，关注机场免税爬坡进度

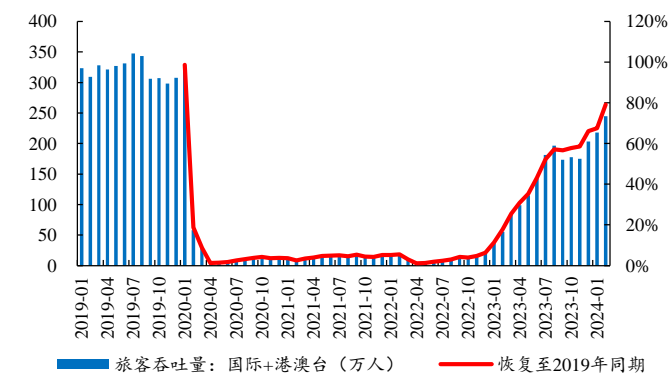
近期国内一线机场公布2024年2月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起落架次整体已恢复至2019年同期70%和80%以上，保持良好回升态势，预计随国际运力恢复和出入境政策不断释放，我们预计至2024年四季度出境游有望恢复至2019年同期90%。

根据上海机场公司公告，2024年2月，上海浦东国际机场境外航线（国际+港澳台）旅客吞吐量244.83万人，同比+343.61%，环比+12.21%，恢复至2019年同期79.12%；境外航线飞机起降架次15925架次，同比+133.98%，环比-2.02%，恢复至2019年同期85.14%。

根据北京首都机场股份公司公告，2024年2月，北京首都机场国际旅客吞吐量88.78万人，同比+702.26%，环比+1.93%，恢复至2019年同期77.04%；国际航线航班数4614班次，同比+295.71%，环比-8.11%，恢复至2019年89.96%。

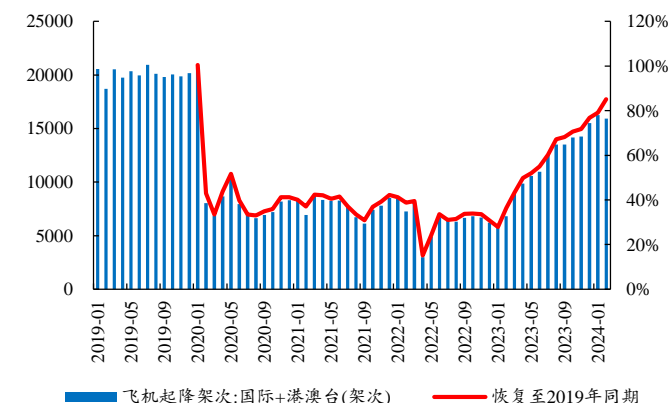
根据白云机场公司公告，2024年2月，广州白云机场境外航线旅客吞吐量108.43万人，同比+307.66%，环比+4.52%，恢复至2019年同期74.49%；境外航线飞机起降7881架次，同比+149.32%，环比-3.71%，恢复至2019年同期81.49%。

**图10：2月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至2019年79.12%**



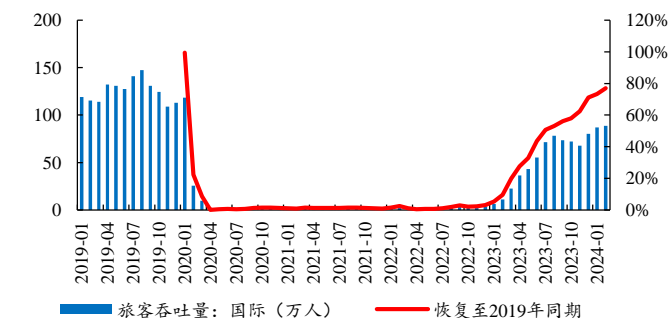
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

**图11：2月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至2019年85.14%**



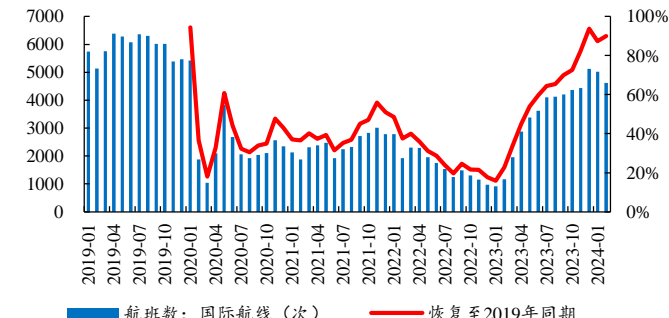
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

**图12：2月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至2019年77.04%**



数据来源：北京首都机场股份公司公告、开源证券研究所

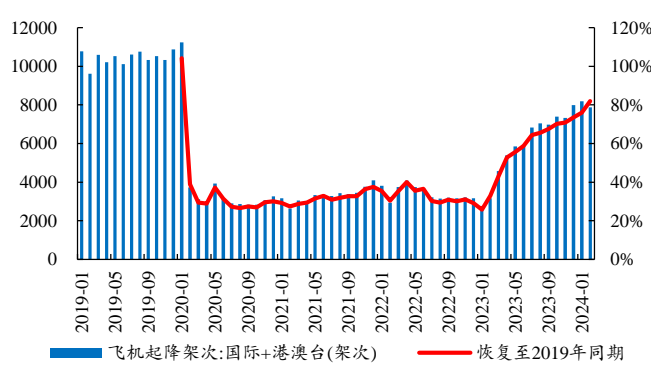
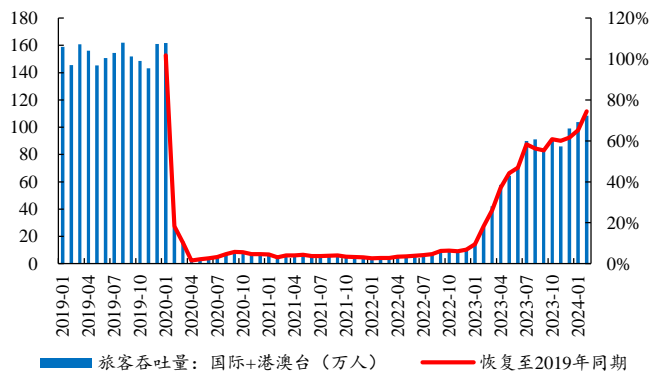
**图13：2月北京首都机场国际航线航班恢复至2019年89.96%**



数据来源：北京首都机场股份公司公告、开源证券研究所

图14：2月广东白云机场境外旅客吞吐量恢复至2019年74.49%

图15：2月广州白云机场境外航线起降架次恢复至2019年81.49%



数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

## 3、潮玩：国际化IP登上舞台，国内龙头集中度提升

### 3.1、出海进阶，关注 CRYBABY、叛桃等国际化 IP

CRYBABY、叛桃等海外设计师IP分别在东南亚、美国大获成功，有望跑通出海本土化闭环。CRYBABY是泡泡玛特旗下增长迅猛的新锐IP之一，由泰国设计师Molly创作，符合泰国消费者审美，于泰国掀起潮玩风潮。泡泡玛特泰国三店开业当日CRYBABY创作者亲临现场签售，并于商场一楼打造CRYBABY主题王国，三店首日销售额突破500万元，较泰国一店首日销售额200万元的成绩实现翻倍以上增长。Peach Riot（叛桃）由美国洛杉矶艺术家Libby Frame设计，美国洛杉矶Westfield泡泡玛特旗舰店2024年2月开业的同时，在美发布Peach Riot叛桃成名在望系列，大获成功。

图16：泡泡玛特泰国三店采用CRYBABY主题

图17：美国设计师的叛桃乐队系列符合欧美审美



资料来源：泡泡范儿公众号

资料来源：泡泡范儿公众号

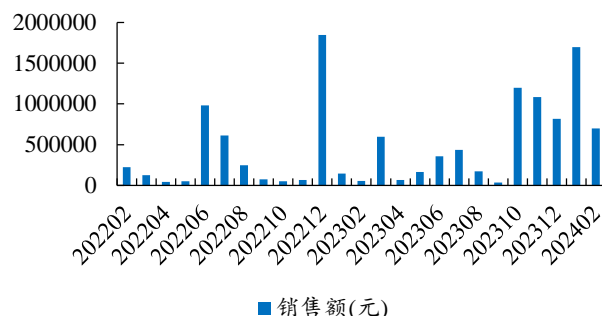
“可以哭，但绝不认输”，关注潮玩背后的“精神生产力”。CRYBABY以哭泣、丑萌的表情引发当代年轻人共鸣，标语“可以哭，但绝不认输”表达打工人的真切心境，象征本我情绪表达。2023年10月以来，CRYBABY销售额明显放量，最新飞天小女警系列首发即断货。我们认为CRYBABY作为泰国设计师产品，在东南亚市场大获好评，国内引发年轻人情绪共鸣，有望接棒SP，成为新的当家花旦。

图18: CRYBABY 飞天小女警系列断货



资料来源: 泡泡玛特抽盒机小程序

图19: CRYBABY 线上销售额于 2023 年 10 月起明显放量

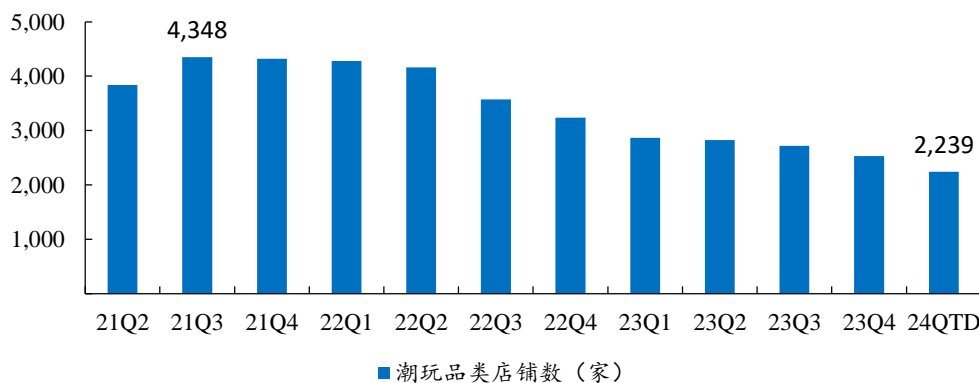


数据来源: 久谦、开源证券研究所 (销售额为线上天猫+京东+抖音平台合计数据)

### 3.2、竞争格局: 国内潮玩供给减少, 龙头开店加速、集中度提升

国内潮玩行业竞争格局向好, 供给整体出清, 龙头加速开店。截至 2024 年 2 月, 国内潮玩店铺数量已由 2021 年高峰期的 4348 家, 减少至 2239 家, 如 IP 小站等相对弱势的品牌大幅出清。截至 2024Q1, 泡泡玛特、TOPTOY (名创优品旗下)、卡游、X11 (KKV 旗下) 的店铺数量分别为 401/142/69/59 家, 分别同比增加 12%/48%/73%/23%, 龙头集中度提升。

图20: 截至 2024 年 2 月, 国内潮玩店铺数量已减少至 2239 家



数据来源: 久谦、开源证券研究所

表2: 头部潮玩品牌加速开店, 集中度提升

品牌	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	同比 (%)
乐高	607	606	590	602	591	561	554	538	566	576	553	479	-11
泡泡玛特	307	352	365	350	351	352	351	355	374	386	391	401	12
酷乐潮玩	326	342	346	342	340	317	297	279	296	291	279	281	-1.4
Toptoy	32	64	80	83	78	97	95	99	102	106	114	142	48
卡游	2	5	5	27	29	36	39	37	43	49	64	69	73

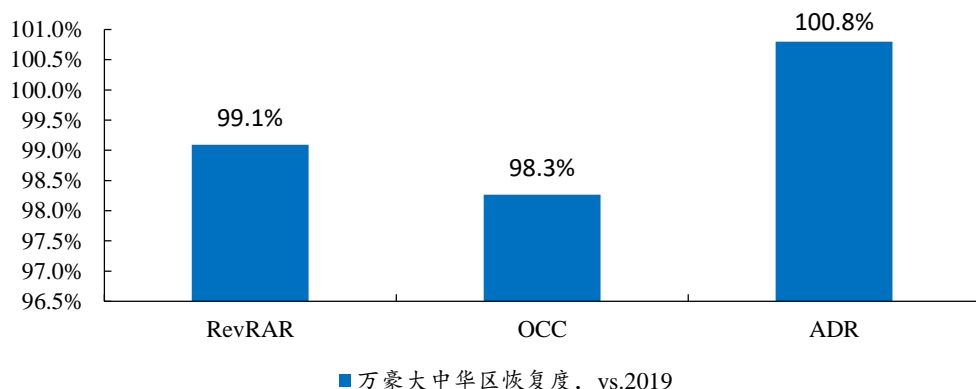
品牌	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	同比 (%)
X11	11	15	23	38	44	48	47	46	47	47	45	59	23
3d-jp	43	44	48	48	48	51	56	54	53	50	46	45	-17
IP 小站	260	575	556	547	551	368	232	142	109	71	44	29	-83
52TOYS	8	14	12	17	16	17	16	14	14	13	14	14	-6.7

数据来源：久谦、开源证券研究所

#### 4、酒店：国际巨头发布财报，深耕大中华、发力下沉市场

万豪、希尔顿、洲际集团均发布 2023 年财报，大中华区业绩表现尤为亮眼。万豪 2023 年第四季度大中华区每间可售客房收入 RevPAR 同比增幅最高，达到 80.9%；希尔顿大中华区酒店 RevPAR 同比增长 72.8%；洲际酒店大中华区全年 RevPAR 同比增长 71.7%。另一个共性便是这些国际巨头在 2024 年均表示继续深耕大中华区市场，并将发力下沉市场，而能够挑起大梁的便是其旗下的中高端酒店品牌。

图21：2023 年万豪大中华区 RevPAR 整体恢复到 2019 年的 99.1%，量价恢复大致持平

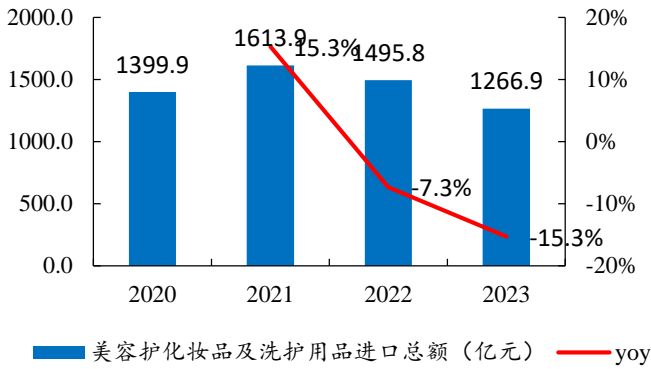


数据来源：万豪公司公告、开源证券研究所

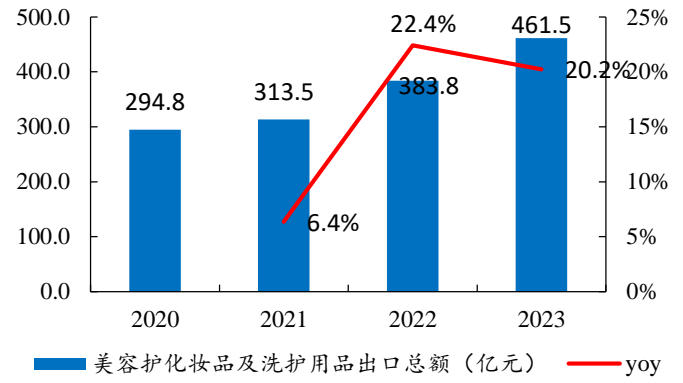
#### 5、美丽：化妆品出口竞争力提升，重组胶原蛋白赛道研发与应用齐升温

##### 5.1、中国化妆品出口：中国化妆品出口竞争力稳步提升，部分地区增速亮眼

中国化妆品出口竞争力稳步提升。2023 年我国化妆品进口金额为 1267 亿元 /yoy-15.3%；出口金额为 461.5 亿元/yoy+ 20.2%。相比化妆品进口近几年呈下滑态势，我国化妆品出口表现较好，2022/2023 年出口增速均超过 20%。

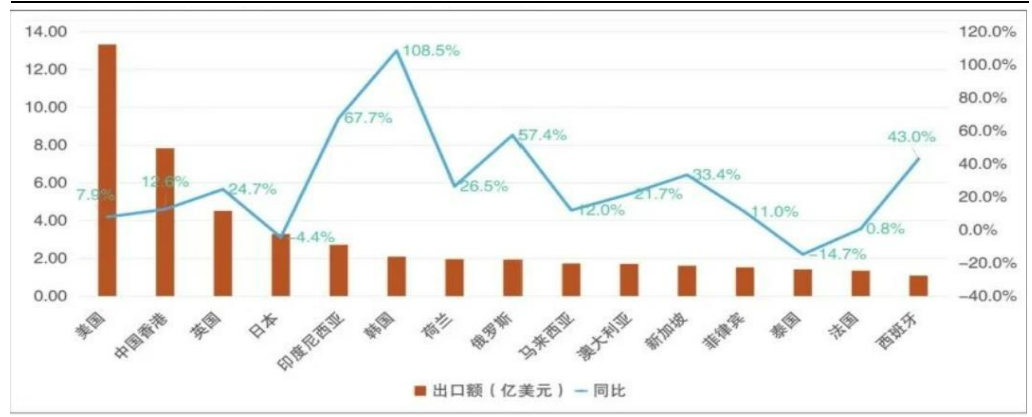
**图22：2023年中国化妆品及洗护用品进口 yoy-15.3%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图23：2023年中国化妆品及洗护用品出口 yoy+20.2%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

我国化妆品出口市场相对分散，部分市场增速表现优异。2023年中国化妆品出口前五大市场分别是美国、中国香港、英国、日本和印度尼西亚，前五大市场出口额占我国化妆品出口总额的48.7%。2023年我国出口韩国、印度尼西亚以及俄罗斯市场增速明显。2023年韩国自我国进口化妆品同比增长108.5%，全年进口额达2.1亿美元。近年来，受经济下行、通胀高企、物价上涨等因素影响，韩国消费者开始倾向选择自带价格优势的中国品牌，在一定程度上带动了我国化妆品品牌进入韩国。我国出口俄罗斯金额1.94亿美元/yoy+57.4%。由于卢布贬值，俄罗斯化妆品零售商开始在亚洲市场寻找欧美化妆品的替代方案，倾向于性价比更高的新产品，我国化妆品品牌凭借不断改进配方、设计以及跨境电商、社媒营销等渠道优势，在俄罗斯的市场份额得到快速提升。

**图24：2023年我国出口印度尼西亚、韩国、俄罗斯地区增速亮眼**


资料来源：医药网

## 5.2、巨子生物：对于天然三螺旋结构重组人胶原蛋白研究已取得进展

巨子生物在重组胶原蛋白领域已深耕二十余年，目前已成功构建出三类具有三螺旋特征的重组胶原蛋白。截至2023年12月31日，在重组胶原蛋白领域已获授权专利及正在申请中专利共61项，研究团队发表学术论文共151篇，其中SCI论文78篇，EI论文22篇，出版专著1部。同时，巨子生物在国家863计划、国家重点研发计划、国家高技术产业化示范工程等支持下，凭借合成生物制造技术开发了超过40种不同类型的重组胶原蛋白，包含功能片段型、功能片段重复型、全长链的重组胶原蛋白，并持续系统性地对重组胶原蛋白的结构特征、组装性能等进行研究与探索。

**1.0 时代：低温松散三螺旋。**目前市场在售的三螺旋重组胶原蛋白大多集中于低温松散三螺旋结构。2001 年起，巨子生物便率先实现低温松散三螺旋重组胶原蛋白的生产，并陆续实现了应用及量产。

**2.0 时代：常温稳定三螺旋。**该类重组胶原蛋白目前为巨子生物所特有，是国际上常温稳定三螺旋重组胶原蛋白产业化的率先突破。这一科研进展将为重组胶原蛋白领域带来更丰富的临床应用前景，同时，巨子生物也会持续推进三螺旋重组胶原蛋白领域系统性科研探索。

**3.0 时代：高温紧密三螺旋。**巨子生物经过多年技术攻关，实现了 CHO 细胞高效表达重组人胶原蛋白的技术突破，对于具有天然三螺旋（高温紧密三螺旋）结构重组人胶原蛋白的研究目前已取得阶段性进展。未来，随着表达效率的进一步提升、生产成本的进一步下降，该天然三螺旋重组人胶原蛋白将具有更广阔的应用前景。

### 5.3、锦波生物：合作修丽可推出重组 III 型胶原蛋白溶液，促进胶原蛋白市场持续扩大

2024 年 3 月 8 日，欧莱雅旗下的高端院线专业品牌修丽可对外宣布与锦波生物合作推出注射美容旗舰新品“铂研”胶原针。此产品为锦波生物此前获批的“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液”。**配方：**由 2mg/ml 的重组 III 型人源化胶原蛋白和 0.9% 的生理盐水组成。**产品适应症：**面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）。

**修丽可品牌简介：欧莱雅旗下高端院线护肤品牌。**1997 年于美国成立，2006 年为欧莱雅集团收购。作为为欧莱雅集团旗下高端院线专业护理品牌，在国内医美领域以“整全护肤”理念，将“科学护肤方案”、“进阶家庭护理”及“专业美容项目”三者结合，通过高科技 AI 管理系统打通诊所治疗和居家护肤场景，实现科学护肤。**产品端：**多年来修丽可坚持与皮肤学专家进行合作，在功效性护肤赛道上坚持医研共创，打造了一系列爆款产品：在抗氧化领域占有权威地位、具有专利三重复合抗氧化配方的 CE 经典抗氧瓶；快速褪红、舒缓稳定肌底的明星爆品色修精华；含 30% 玻色因、兼具抗糖抗老功效的 A.G.E 面霜等。

此次合作的意义：**(1) 国际品牌背书功效得到验证，锦波生物重组 III 型胶原蛋白龙头地位进一步稳固。**修丽可作为高端院线抗衰品牌，在科学护肤方面具备标杆话语权。此次合作获得修丽可品牌背书，修丽可针对宣传 164.88 三螺旋结构的宣传强化锦波科研实力宣传，锦波生物龙头地位持续稳固。

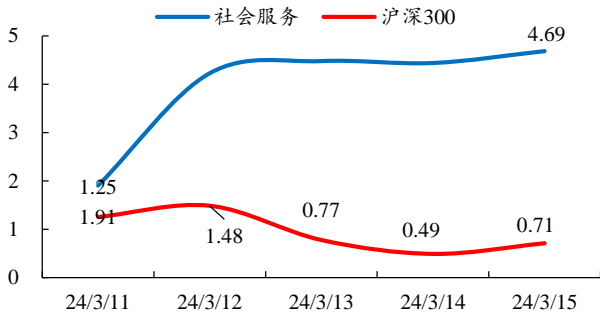
**(2) 催化重组胶原蛋白持续破圈。**此次与锦波生物合作填补了修丽可在针剂领域市场空白，使其离“功效性护肤+医美注射”的蓝图更近一步。胶原蛋白赛道仍处共同做大市场阶段，远非存量蛋糕。锦波生物以稀缺三类证资质以及技术壁垒获得先发优势，借助知名品牌进一步促进消费者教育。看好后续重组胶原蛋白市场进一步扩容。

## 6、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘

### 6.1、行业跟踪：本周社服板块上涨

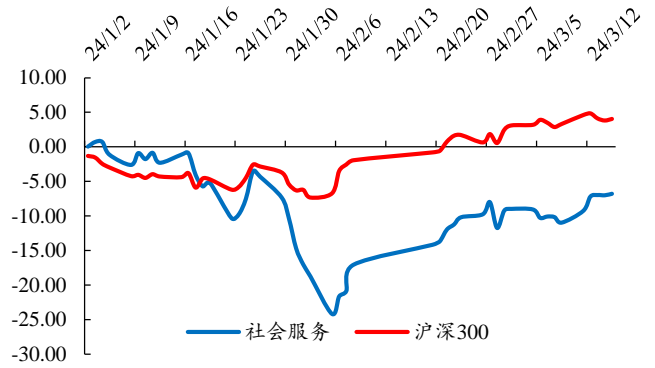
本周（3.11-3.15）社会服务指数+4.69%，跑赢沪深300指数3.98pct，在31个一级行业中排名第6；2024年初至今社会服务行业指数-6.79%，弱于沪深300指数的+4.05%，在31个一级行业中排名第26。

图25：本周（3.11-3.15）社服板块跑赢沪深300（%）



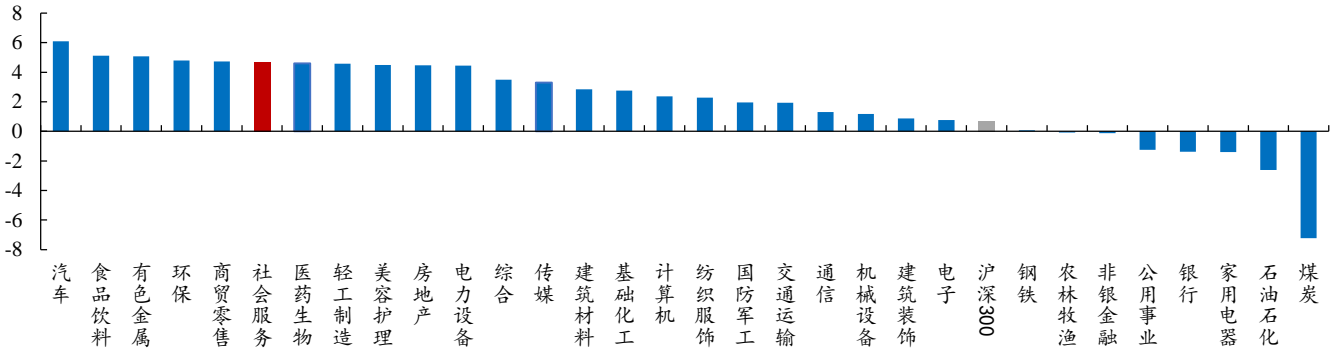
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2024年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）



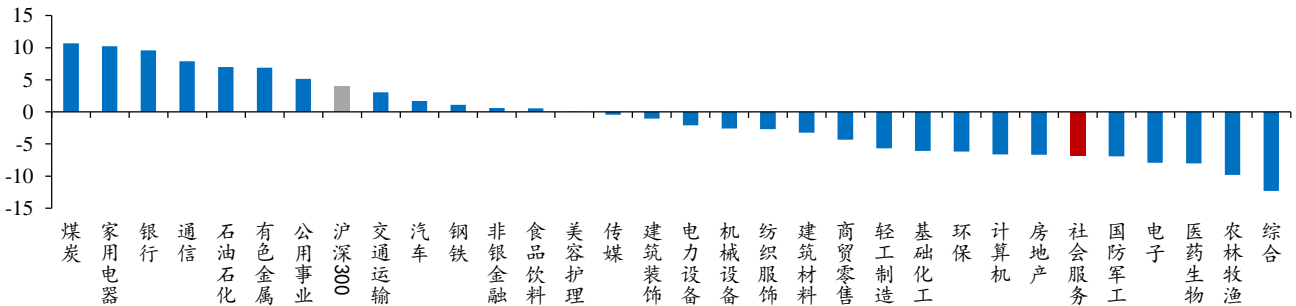
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（3.11-3.15）社会服务在一级行业排名第6（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2024年初至今社会服务在一级行业排名第26（%）

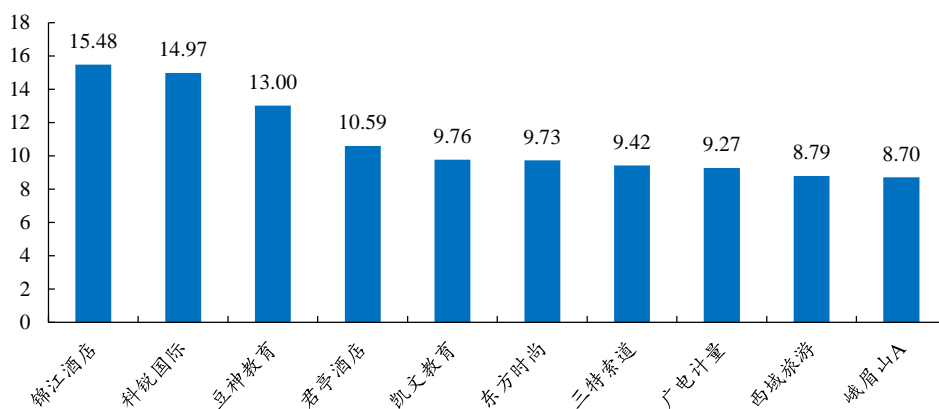


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6.2、社服标的表现：本周（3.11-3.15）酒店、教育、旅游类上涨排名靠前

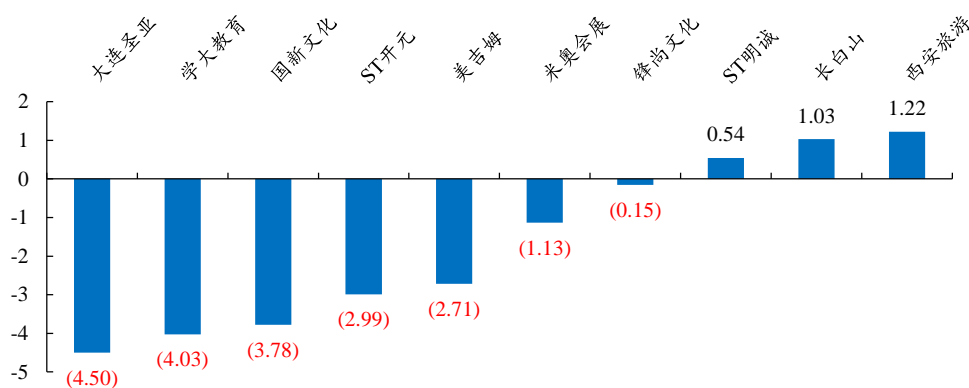
本周（3.11-3.15）涨幅前十名以酒店、教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为锦江酒店、科锐国际、豆神教育，跌幅前三名分别为大连圣亚、学大教育、国新文化。净流入额前三名分别为锦江酒店、中公教育、博瑞传播，净流入额后三名为国新文化、大连圣亚、锋尚文化。

图29：本周（3.11-3.15）锦江酒店、科锐国际、豆神教育领涨（%）

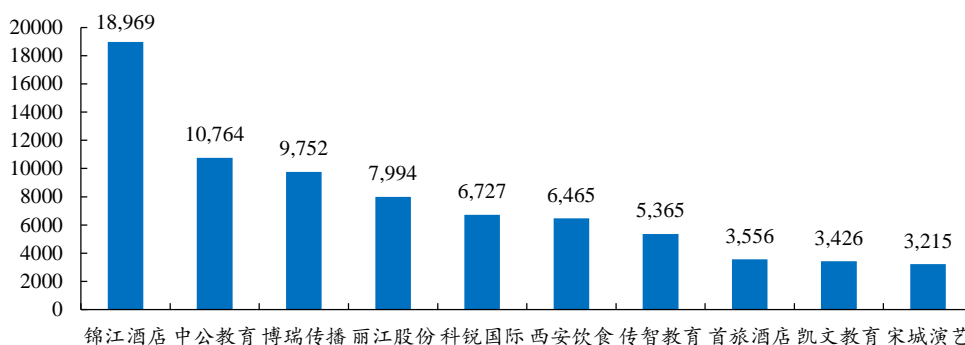


数据来源：Wind、开源证券研究所

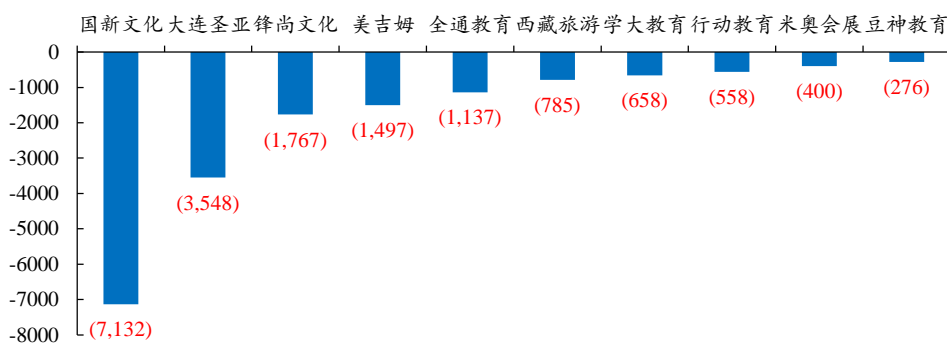
图30：本周（3.11-3.15）大连圣亚、学大教育、国新文化跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图31：本周（3.11-3.15）锦江酒店、中公教育、博瑞传播净流入额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图32：本周（3.11-3.15）国新文化、大连圣亚、锋尚文化净流出额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2024/3/15		EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
601888.SH	中国中免	89.35	3.25	4.13	5.08	27.49	21.65	17.59	未评级	
688363.SH	华熙生物	62.51	2.59	3.32	4.11	24.15	18.83	15.19	买入	
300856.SZ	科思股份	79.98	3.89	5.02	6.58	20.56	15.93	12.16	买入	
300740.SZ	水羊股份	16.87	0.80	1.08	1.29	21.09	15.62	13.08	买入	
600223.SH	福瑞达	9.42	0.32	0.42	0.52	26.95	20.47	16.50	未评级	
688366.SH	昊海生科	111.19	2.60	3.13	3.86	42.76	35.57	28.82	买入	
001308.SZ	康冠科技	26.77	1.99	2.50	3.10	13.45	10.71	8.64	买入	
603277.SH	银都股份	28.09	1.29	1.60	1.97	21.77	17.57	14.27	买入	
9992.HK	泡泡玛特	23.40	0.76	1.00	1.29	27.81	21.19	16.50	买入	
0K75.L	新东方	92.51	-	2.60	3.54	-	32.27	23.73	未评级	
0A2X.L	好未来	12.13	-	0.07	0.24	-	154.09	46.18	未评级	
300192.SZ	科德教育	10.11	0.43	0.56	0.70	21.33	16.38	13.10	买入	
000526.SZ	学大教育	59.61	1.20	1.73	2.33	45.05	31.22	23.19	未评级	
300795.SZ	米奥会展	39.25	1.69	2.37	3.18	23.22	16.56	12.34	买入	
603081.SH	大丰实业	11.69	1.13	1.49	1.80	10.35	7.85	6.49	买入	

605289.SH	罗曼股份	36.06	1.26	1.63	1.95	28.54	22.16	18.45	未评级
603099.SH	长白山	25.50	0.61	0.70	0.81	41.80	36.43	31.48	买入
600916.SH	中国黄金	11.16	0.59	0.71	0.83	18.77	15.64	13.51	买入
300662.SZ	科锐国际	23.27	1.09	1.47	1.88	21.43	15.81	12.38	未评级
600861.SH	北京人力	19.80	1.08	1.73	2.02	18.28	11.47	9.82	未评级
600662.SH	外服控股	4.70	0.27	0.32	0.37	17.45	14.76	12.74	未评级
603059.SH	倍加洁	20.15	1.25	1.7	2.16	16.12	11.85	9.33	买入
0780.HK	同程旅行	19.72	0.67	0.83	1.02	29.24	23.82	19.31	未评级
9961.HK	携程集团-S	344.20	-	13.16	15.38	-	26.16	22.39	未评级
300492.SZ	华图山鼎	103.80	-0.31	0.26	0.76	-338.77	394.38	136.99	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 15 日港币兑人民币收盘价为 0.90735）

## 7、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（underperform）	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（underperform）	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

### 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

### 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

### 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