

## 看好汽车后市场连锁品牌，教培行业两个潜在强化方向

2024年03月25日

► **本期观点&投资建议：**1) 推荐汽车后市场的连锁品牌，连锁化率持续提升&业绩兑现，小非解禁后的“黄金坑；2) 全年强推教培，但是近期真空期，短期催化减弱，注意前期强势股多波动。我们认为 2024 年教培行业存在逻辑增强的两个潜力方向，a) K9 非学科“阳光化”，培训机构体外存量 K9 业务的合法化，此类业务的业绩回表逻辑顺畅，建议关注卓越教育；b) 有实力的机构（资金优势&战略积极&人力资源完善）扩展线下业态，业务表现为“从 0 到 1”的阶段，建议关注高途。

► **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) 现磨咖啡行业格局优化，瑞幸龙头地位有望得到进一步巩固，近期开店节奏有所调整，积极关注价格变化&旺季临近带来的杯量回升情况。2) **K12 教培：**本周上海、北京相继发布文化艺术类校外培训机构设置标准，非学科相关政策不断清晰。当前非学科等合法合规的培训项目明确可为，“双减”后行业供需失衡，留存下的头部企业的供给承载优势显著，营收、网点、递延收入等指标较快增长。推荐新东方，关注好未来、学大教育、高途、卓越教育集团、思考乐教育。

► **科技互联网，1) 电商零售：**拼多多发布 23Q4 业绩，集团实现营收 889 亿元，同比增长 123%，净利润 232.8 亿元，同比增长 146%。Temu 全球共开设了 53 个海外市场，囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区，建议关注拼多多。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：快手发布 23Q4 及 2023 全年财报，23Q4 利润超预期，全年净利润 64 亿元，Non-GAAP 净利润 103 亿元，首次实现全年盈利，电商 GMV 首次破万亿。3) **共享出行：**滴滴发布 23Q4 业绩，该季度中国出行和国际化业务日均单量均再次打破历史最高水平，中国出行日均订单 3187 万单，每单收益 0.46 元；国际化业务日均订单 851 万单。

► **新股初识：**1) **本周递交/更新/公开披露招股书：**①**港股：**7 家公司，Black Sesame，维升药业-B，聚水潭集团，国富氢能，嘀嗒出行，七牛智能，广联科技；②**美股：**2 家公司，磊鑫矿业(LXTM)，金特安科技(KTA)。2) **本周获备案通知书：**①**港股：**无；②**美股：**金特安 3) **成功上市：**①**港股：**米高集团(9879.HK)，荃信生物-B(2509.HK)；②**美股：**罗贝(LOBO.O)，慧悦财经(INTJ.O)。

► **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	75.15	0.11	0.23	0.33	37	45	31	推荐
TAL.N	好未来	11.86	-0.21	-0.09	0.16	/	/	74	/
2469.HK	粉笔	4.43	-0.91	0.07	0.20	/	58	20	推荐
9961.HK	携程集团-S	354.80	2.05	14.51	16.11	123	22	20	推荐
9690.HK	途虎	14.34	-0.67	0.59	1.04	/	13	7	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	24.05	0.19	1.12	/	80	19	/	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 3 月 22 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、途虎为 2023A，粉笔为 2023E；新东方、好未来对应 FY2023A、FY2024E、FY2025E；瑞幸咖啡暂无一致预期。）



## 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 .....	17
<b>3 投资建议</b> .....	<b>19</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>20</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>21</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>21</b>

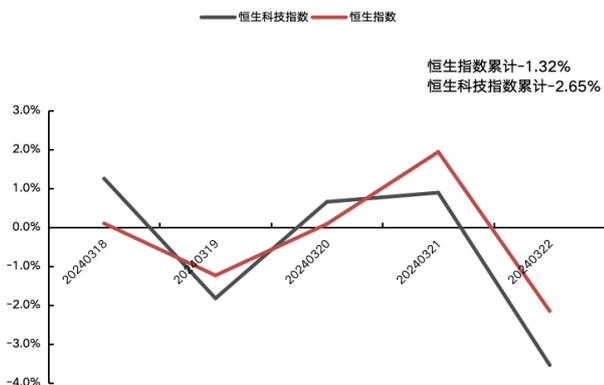
# 1 本期回顾

## 1.1 市场表现

### 1.1.1 港股及港股通

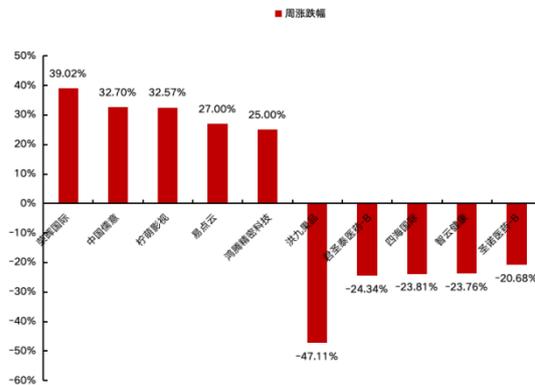
本周（2024.3.18-3.22，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别-1.32%/-2.65%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：荣晖国际（+39.02%）、中国儒意（+32.70%）、柠萌影视（+32.57%）、易点云（+27.00%）、鸿腾精密科技（+25.00%）。跌幅 Top5 分别为：洪九果品（-47.11%）、君圣泰医药-B（-24.34%）、四海国际（-23.81%）、智云健康（-23.76%）、圣诺医药-B（-20.68%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



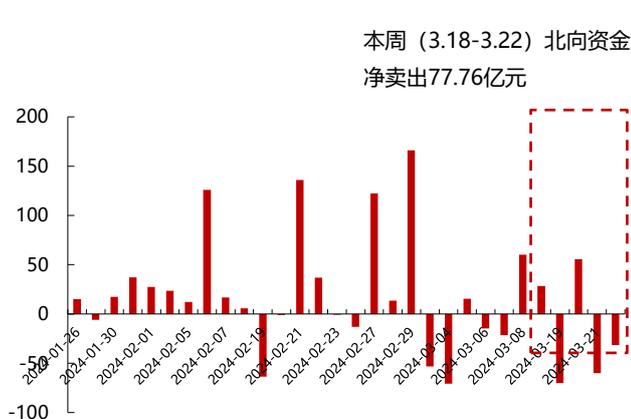
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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）

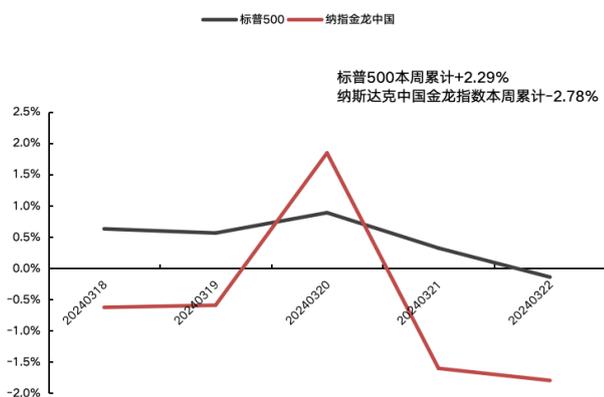


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

### 1.1.2 中概股

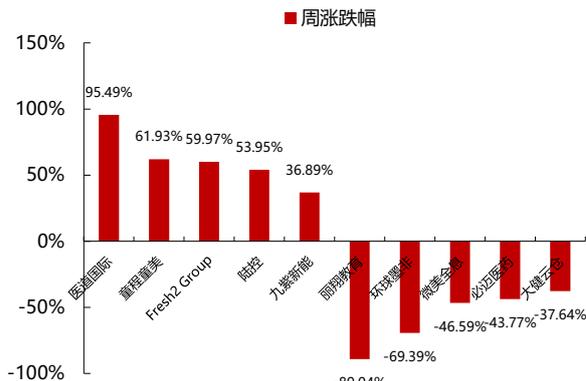
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+2.29%/-2.78%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为医道国际 (+95.49%)、童程童美 (+61.93%)、Fresh2 Group (+59.97%)、陆控 (+53.95%)、九紫新能 (+36.89%)；跌幅 Top5 分别为丽翔教育 (-89.04%)、环球墨非 (-69.39%)、微美全息 (-46.59%)、必迈医药 (-43.77%)、大健云仓 (-37.64%)。

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

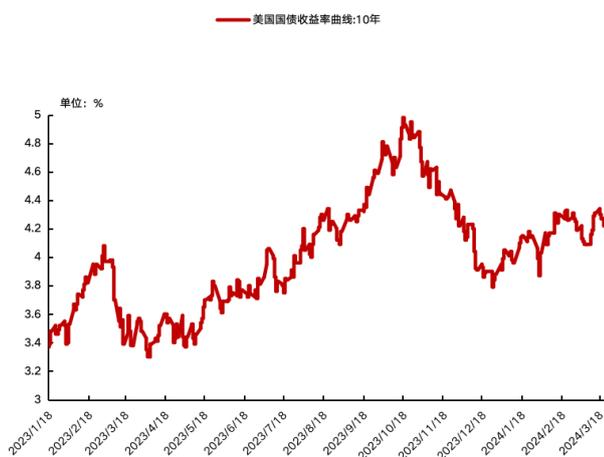
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

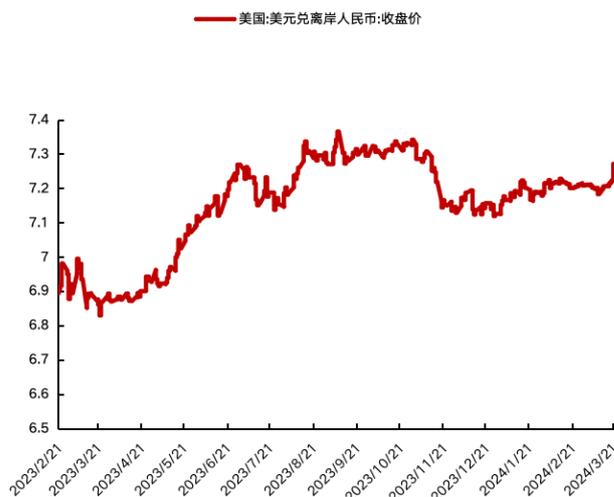
### 1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

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



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

### 政策新闻：

**1) 美联储决议出炉：政策利率不变，经济预期显著提升，远端降息路径稍稍抬高。**美联储举行了年内第二次货币政策会议，并在北京时间周四凌晨 2 点发布最新利率决议。与市场预期一致，美联储公开市场委员会全票通过按兵不动的决策，政策利率继续维持在 5.25%-5.50% 区间，缩表速度不变。FOMC 委员们对 2024 年底联邦基金利率中位数预期抬高至 3.9% 和 3.1%。除了基准利率外，委员们也提供了美国经济的预期数据，总结来说经济数据比预期更加火热，因此核心通胀也会稍稍顽固一些。（财联社）

## 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：**7 家公司，Black Sesame International Holding Limited-P，维升药业-B，聚水潭集团股份有限公司，江苏国富氢能技术装备股份有限公司，Dida Inc.（嘀嗒出行），七牛智能科技有限公司（七牛云），广联科技控股有限公司；②**美股：**磊鑫矿业(LXTM)，金特安科技(KTA)。

**2) 本周获备案通知书：**①**港股：**无。②**美股：**KINGTITAN TECHNOLOGY LIMITED（金特安科技有限公司）。

**3) 成功上市：**①**港股：**米高集团(9879.HK)，荃信生物-B(2509.HK)；②**美股：**萝贝(LOBO.O)，慧悦财经(INTJ.O)。

## 2 行业情况跟踪

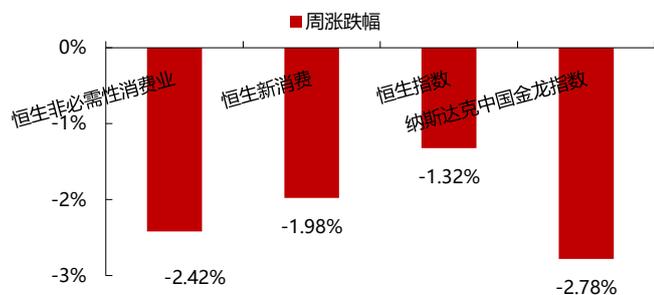
### 2.1 消费&教育

#### 2.1.1 连锁&消费

本周 (2024.3.18-3.22)，恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-2.42%/-1.98%，跑输恒生指数 1.10pct/0.66pct。

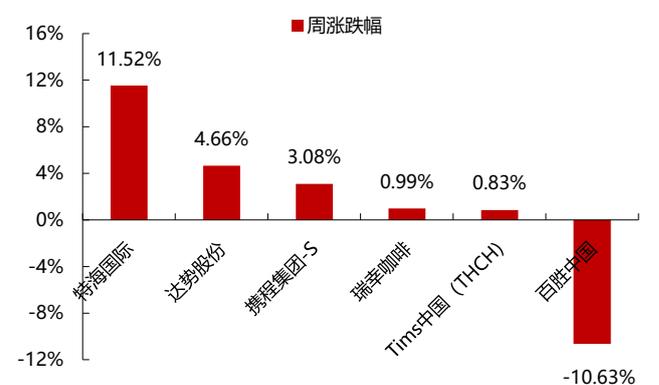
重点关注个股涨跌幅表现：特海国际 (+11.52%)、达势股份 (+4.66%)、携程集团-S (+3.08%)、瑞幸咖啡 (+0.99%)、Tims 中国 (+0.83%)、百胜中国 (-10.83%)。

图9：相关行业指数表现 (3.18-3.22)



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 (3.18-3.22)



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

#### 重要个股公告：

**百胜中国(9987.HK)：**1) 2024年3月18日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约5.79万股股份；于港交所耗资约465.69万港元回购约1.41万股股份。2) 2024年3月19日于纽约证券交易所耗资约240.04万美元回购约6.25万股股份；于港交所耗资约465.04万港元回购1.45万股股份。3) 2024年3月20日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.14万股股份；于港交所耗资约469.59万港元回购1.55万股股份。4) 2024年3月21日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购6.14万股股份；于港交所耗资约467.01万港元回购约1.48万股股份。

**九毛九 (9922.HK)：**2023年实现收入59.86亿元，yoy+49.4%；实现归母净利润4.53亿元，yoy+820.17%；截至2023年末餐厅数量达726家；2023年太二/怂/九毛九翻台率分别为4.1/3.8/2.9次/天；太二/怂/九毛九门店经营利润率分别为19.3%/12.2%/17.6%。

**同程旅行 (0780.HK)：**2023年实现营收118.96亿元，yoy+80.67%；净利润15.66亿元，上年亏损1.64亿元。23Q4营收31.45亿元，yoy+109.6%，

净利润 3.1 亿元，上年同期亏损 0.32 亿元。

### 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 121 家，其中一二线城市门店占 63%，三线及以下市场新店占 37%；
  - ②**瑞幸铺货线下商超：**日前，瑞幸咖啡的挂耳咖啡、冷萃咖啡液、生椰浆、拼配咖啡豆等非现制咖啡产品在北京一家永辉超市上架销售，此前这些产品只能通过瑞幸咖啡 APP 或其官方网店购买。该超市员工表示，瑞幸这一系列产品是在 2024 年年初上架，在现有价格之上，消费者还可以参与永辉的满减或抵扣活动。此外，沃尔玛超市也上架了瑞幸上述相关产品，同样可以参与沃尔玛优惠活动。（瑞幸公众号，亿邦动力）
- 2) 蜜雪冰城称涨价 1 元尚未全国推广，仅上海部分区域试行。**近日，上海地区的蜜雪冰城饮品涨价 1 元，蜜雪冰城总部热线客服对此表示，自 3 月 16 日起，上海开始涨价，但仅限普陀区、静安区、虹口区等七个区域试行，至于其它地区后续是否会涨价，具体以公司的通知为准。（36 氪）
- 3) 「Seesaw」将开放加盟。**「Seesaw Coffee」官方小程序首页推出“合作开店伙伴加盟”，并注明每个城市限定 3 位。（36 氪未来消费）
- 4) 「茶百道」目标今年 4 月在港交所挂牌，拟募资 3 亿美元。**彭博引述知情人士消息，茶百道计划下周开始评估投资者对其 IPO 的兴趣。计划于下周启动路演活动，目标于今年 4 月在港交所挂牌上市，计划通过 IPO 募资 3 亿美元(约 23.4 亿港元)。（活报告）
- 5) 星巴克广东门店数突破 1000 家。**随着星巴克中山古镇利和店的开业，星巴克在广东的第 1000 家门店落成。这是继上海市和浙江省之外，星巴克在中国内地第三个突破千店的区域。目前，星巴克在广东有超过 7000 位员工，覆盖全省 21 个城市，广州和深圳目前均突破 300 家。（小食代）
- 6) 星巴克任命新的北美地区 CEO。**星巴克当地时间 3 月 18 日宣布地区领导层变动，任命 Michael Conway 担任新设立的北美地区首席执行官，4 月 1 日起生效；任命 Brady Brewer 为星巴克国际首席执行官。星巴克中国董事长兼首席执行官王静瑛、联席首席执行官刘文娟将继续领导星巴克中国团队。星巴克计划很快任命一位全球品牌创意高管。该公司表示，四分之三的新店计划在美国以外地区开设，目标是将全球门店数量增至 55000 家。（36 氪）
- 7) 百胜中国投资 1.5 亿元建设南宁智慧供应链运营中心。**广西省南宁市投资促进局发布的《重点产业合作项目一览表》显示百胜中国拟在广西南宁投资智慧供应运营中心项目。项目投资 15000 万元，计划建设约

22823.48 平方米的高标准仓储及其配套设施。主要从事供应链支持业务，包含智慧物联大数据平台、冷链库区和常温库区。（广西省南宁市投资促进局官网）

**8) Trip.com 扩展与 Amadeus 的合作。**近日，Trip.com 进一步扩大了机票和酒店分销之外的 Amadeus 内容覆盖，将 Mobility 业务融汇到 Trip.com 和 Trip.Biz 之中。通过 Amadeus Cars Web Services 提供租车服务，全球 40000 多个地点的 50 多家租车供应商提供实时价格。Trip.com 上提供的全新内容将主要关注休闲客户的出行选择，而携程集团旗下的全球化数字旅游管理公司（TMC）Trip.Biz 的新增内容将满足商务旅行者的出行需求，其内容囊括了全球租车供应商。（环球旅讯）

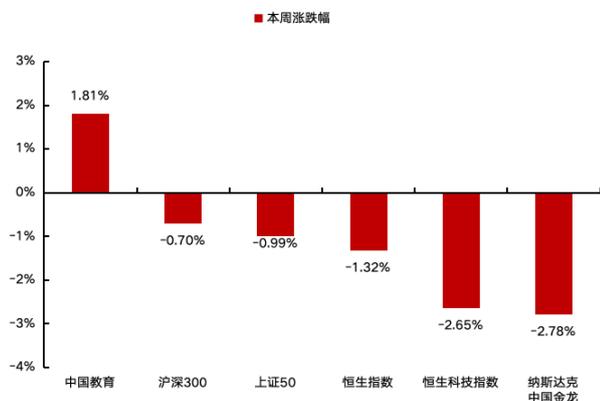
## 2.1.2 教育

本周中国教育指数涨 1.81%，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 为世纪天鸿（+37.07%）、东方时尚（+33.33%）、威创股份（+23.10%）、科德教育（+12.86%）、卓越教育集团（+11.81%）；跌幅 TOP5 为友联国际教育租赁（-16.39%）、高途（-9.59%）、昂立教育（-6.71%）、华图山鼎（-5.27%）、东方甄选（-5.23%）。

K12 板块重点关注个股：新东方-S（1.76%）、好未来（-1.33%）、学大教育（+0.74%）、思考乐教育（-5.71%）、\*ST 豆神（+7.54%）、网易有道（-1.49%）。

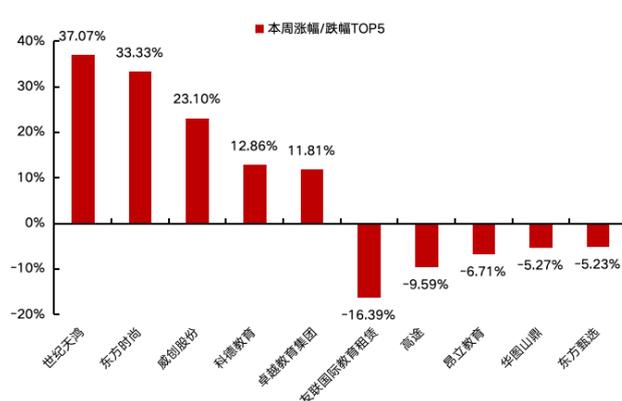
公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（+4.56%）、粉笔（+3.50%）。

图11：相关行业指数表现（3.18-3.22）



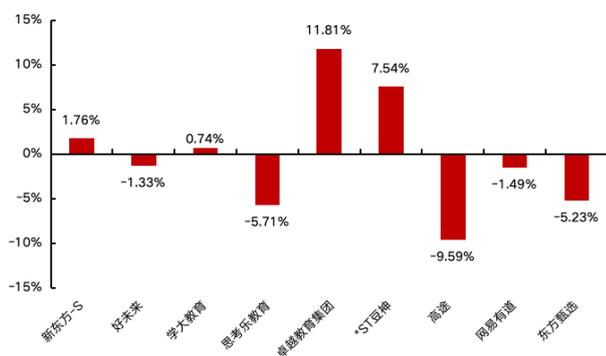
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5（3.18-3.22）



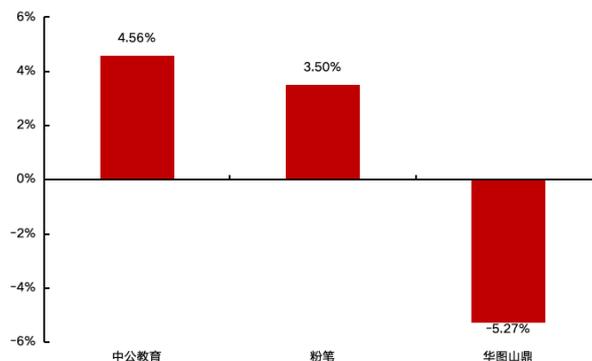
资料来源：wind，民生证券研究院

图13: 子板块K12教培重点个股涨跌幅 (3.18-3.22)



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 (3.18-3.22)



资料来源: wind, 民生证券研究院

### 行业重大事件:

- 1) 北京市文化和旅游局, 北京市教育委员会关于印发《北京市文化艺术类校外培训机构设置标准(试行)》的通知。**为落实中央及北京市“双减”政策明确的非学科类校外培训机构要分类制定标准、严格审批准入的要求, 参照前期多轮摸排和调研情况, 市文化和旅游局牵头起草了《北京市文化艺术类校外培训机构行业设置标准(试行)》(征求意见稿)。《设置标准》坚持目标导向、问题导向, 建立健全了审批联动工作机制, 明确了培训机构的设置条件, 对注册资本、培训场所、党建工作、管理及教学人员、培训材料管理、应急管理和消防安全、财务管理等方面提出了具体要求。(中国培训教育)
- 2) 上海发布《文化艺术类校外培训项目目录(第一版)》, 明确可开展培训项目。**近日上海印发《上海市文化艺术类校外培训机构设置标准》, 规定本市文化艺术类校外培训机构须在2025年6月30日前或变更登记前, 依法办理办学许可等手续, 已设立的机构亦须遵循此标准。本标准适用的主体包括国家机构以外的组织或者个人(包括营利性文化艺术类校外培训机构的股东、非营利性文化艺术类校外培训机构的举办者), 利用非国家财政性经费, 在上海市行政区域内, 通过线上或线下方式面向中小學生、通过线下方式面向学龄前儿童实施文化艺术类校外培训活动, 依法依规设置的文化艺术类校外培训机构。(中国培训教育)
- 3) 全国教育辟谣平台正式上线, 设立“五台一榜”。**3月21日, 据教育部政务新媒体“微言教育”, 全国教育辟谣平台正式上线。平台将依托全国网络辟谣联动机制, 与中国互联网联合辟谣平台、中央重点新闻网站和地方区域性辟谣平台、门户网站以及地方教育主管部门、高校等协同联动, 构建对教育领域网络谣言“联动发现、联动查证、联动辟谣”的工作模式, 积极助力营造教育领域清朗网络空间。全国教育辟谣平台设立“五台一榜”, 包括曝光台、回应台、提醒台、学习台、

查证台和辟谣榜，对各类教育谣言及时辟谣、实时曝光。（多知）

- 4) **新东方国际教育与汇丰银行达成战略合作。**近日，新东方国际教育宣布与汇丰银行(中国)有限公司达成战略合作。双方将共同致力于拓宽国际教育生态的广度与深度，发挥双方资源优势，在留学语培内容服务建设、国际教育资讯和双方特色活动合作等领域积极展开合作。新东方教育科技集团 CEO 周成刚表示，此次与汇丰中国合作，双方能够在留学语培教育、金融服务等方面，为越来越多有留学需求的中国家庭提供更完备的国际教育全链路服务。（多鲸）
- 5) **与辉同行湖北行即将开启。**3月21日，与辉同行官方公众号发表推文，3月22日-3月26日，与辉同行首场外景直播——湖北之旅即将开启。（与辉同行官方号）
- 6) **“云游 24 城”：有道博闻上线全新文学素养课。**3月20日消息，网易有道博闻全新线上课程“云游 24 城”，涉及到的历史文化名城包括北京、开封、南京、西安、洛阳等。网易有道博闻主讲老师包君成分享了“城市主题创作”教学方法的由来，博闻团队认为有必要对“城市主题创作”进行一次提纯和升级，从而更好地带领学生认识过去的传统，了解当下的社会。基于此，“云游 24 城”素养课的推出，意在帮助学生收藏经典故事素材，积累生动的文学内容。另据了解，有道博闻还策划了其他一系列线上及线下研学项目。（多知）
- 7) **通义听悟 9 个月获 200 余万学生青睐，“音视频被轻松阅读、整理和分享”。**在 3 月 19 日举行的发布会上，阿里大模型产品、办公学习 AI 助手“通义听悟”的产品负责人杨帆披露了产品上线 9 个月的成绩单。自去年 6 月发布以来，通义听悟在各平台已有超过 500 万用户，活跃用户日均转写音视频 3 次以上，后台日均处理音视频 20 万次、音视频时长 12 万小时、字符数约 20 亿字。在这 500 多万用户中，主要是学生、老师、白领、记者、律师、金融分析师等群体。值得注意的是，杨帆在调研中发现，学生群体占比约一半，且他们的活跃度相当高。（多知）

#### 重要个股公告：

- 1) **一起教育科技公布 2023 财年第四季度财报。**3月21日，一起教育科技 (NASDAQ: YQ) 公布了 2023 年第四季度和截至 2023 年 12 月 31 日的年度财报。2023 年第四季度的净收入为 4730 万元（约合 670 万美元），较 2022 年第四季度的 3960 万元同比增长 19.7%。2023 年第四季度的收入成本为 2680 万元（约合 380 万美元），较 2022 年第四季度的 1890 万元同比增长 41.4%。2023 年第四季度的毛利润为 2060 万元（290 万美元），与 2022 年第四季

度的 2060 万元持平。2023 年第四季度的毛利率为 43.4%。2023 年第四季度的总运营费用为 1.228 亿元（合 1730 万美元），销售和营销费用为 2990 万元（合 420 万美元），研发费用为 4,090 万元（合 580 万美元），一般及管理费用为 5200 万元（合 730 万美元）。

- 2) **\*ST 豆神发布 2023 年度业绩预告修正公告。**豆神教育科技股份有限公司于 2024 年 3 月 22 日发布 2023 年度业绩预告修正公告，对归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益后的净利润、归属于上市公司股东的所有者权益项目进行了修正。最新预计为，归属于上市公司股东的净利润为 2,870.00-3,430.00 万元，扣除非经常性损益后的净利润预计亏损 40,650.00-48,650.00 万元，归属于上市公司股东的所有者权益预计为 87,400.00-104,600.00 万元。

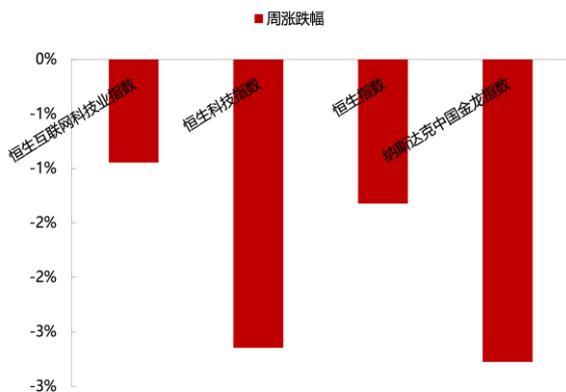
## 2.2 互联网科技

### 2.2.1 电商零售

本周（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）恒生互联网科技业指数下跌 0.95%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 1.70pct 和 0.38pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 2.78%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.13pct 和 1.45pct。

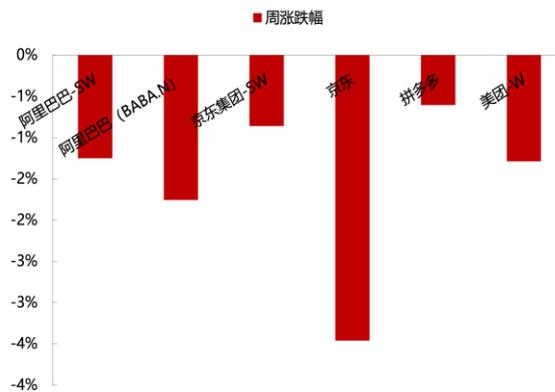
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-1.25%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-1.76%)、京东集团-SW (9618.HK) (-0.86%)、京东 (JD.O) (-3.46%)、拼多多 (PDD.O) (-0.61%)、美团-W (3690.HK) (-1.29%)。

图15：相关行业指数表现 (3.18-3.22)



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 (3.18-3.22)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

#### 行业重大事件：

- 1) **盒马 CEO 侯毅将退休，CFO 严筱磊兼任 CEO。**阿里巴巴集团 3 月 18

日发内部信宣布，盒马 CEO 侯毅（花名：老菜）将退休，盒马公司 CEO 一职将由盒马 CFO 严筱磊（花名：百何）兼任。侯毅于 2015 年初加入阿里巴巴，同年，针对消费升级的新趋势，于内部孵化了新零售业务“盒马”，成为该业务的创始人之一，并先后担任盒马事业群总裁以及盒马公司 CEO，同时，侯毅也是阿里巴巴集团副总裁之一。在内部信中，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭评价侯毅称：“作为盒马的创始人，老菜凭借对行业的丰富经验和对零售的热爱，带领盒马成长作为一家深受消费者信赖的企业，更成为引领行业发展的探路者。”（亿邦动力）

- 2) **淘宝正式开启新疆包邮计划。** 淘宝正联合商家共同推动新疆包邮体验提升计划，目前首批已为新疆用户提供上千万的包邮商品，并汇集到淘宝首页的“新疆包邮”频道。同时，淘宝还面向新疆用户开启了为期一周的包邮免单活动，将送出 500 万份红包及免单券。淘宝方面表示，“新疆包邮”频道将长期运营，提供给新疆消费者最方便、优质的购物体验。（亿邦动力）
- 3) **淘宝天猫先用后付服务将正式开始收费。** 淘宝天猫先用后付服务在 2024 年 4 月 14 日 23:59:59 前属于免费体验期，暂免软件服务费。体验期将于 2024 年 4 月 14 日 23:59:59 正式结束，2024 年 4 月 15 日 00:00:00 起，先用后付订单将正式收费。商家可从 2024 年 3 月 19 日开始，至先用后付营销工具后台进行信息了解并签约，若未及时签约，店铺支持先用后付的商品将逐步下线先用后付玩法。使用先用后付支付的订单将按照商品支付宝交易额收取 0.4% 的技术服务费，不使用先用后付的订单无需支付先用后付对应技术服务费。（亿邦动力）
- 4) **淘宝升级运费险服务：货在途退款场景下快递拦截费全免。** 日前，淘宝拟更新运费险规则，在货在途消费者退款场景下，运费险可直接赔付快递拦截费。这意味着，本月底全量上线后，针对运费险订单，平台可联动物流自动对在途商品进行拦截，而且商家不需要承担快递拦截费。（亿邦动力）
- 5) **天猫下线“上门取退”服务对“极速退款”完成升级。** 天猫日前发布公告称，为更好地保障消费者的合法权益，改善商家对于消费者提供的服务保障相关产品的体验，天猫已对“极速退款”完成升级，故对“上门取退”服务下线。本公告于 2024 年 3 月 18 日进行公示通知，2024 年 3 月 24 日正式生效。（亿邦动力）
- 6) **美团成立平台产品部 由陶雪璇担任负责人。** 日前，美团平台发布内部信，宣布成立平台产品部，由陶雪璇担任负责人。同时，在平台产品部下设计划部，整合公司到店、到家等设计部门资源，由原到店设计部负责人张国忠担纲。此外，依托美团平台，公司在用户增长与运营，用户

体验与治理，企业业务等领域也对团队进行了整合，分别由周默和滕复春、康凯担任负责人。（新京报）

- 7) **美团内部轮岗开启 提拔业务负责人魏巍、章若愚、薛冰。**美团发布内部信宣布新一轮业务负责人的轮岗任命计划。其中，公司副总裁魏巍将负责到店餐饮事业部，外卖履约平台负责人岗位由章若愚接任，而校招应届生出身的薛冰则成为了外卖事业部负责人。内部信信息显示，上述三位新任负责人均系美团内部培养和提拔，且都经历过大范围换岗历练。据内部人士透露，其发展路径非常符合美团强调的人才“Z 字型”发展路径。（雷锋网）
- 8) **美团：3 月以来天水麻辣烫堂食订单量较前 2 月增长超 140%。**天水麻辣烫日前爆红，美团、大众点评数据显示，3 月以来，甘肃天水地区麻辣烫堂食订单量较前 2 月同期增长超 140%，增幅位居全省前列，超过省会兰州。与此同时，全国有关“甘肃麻辣烫”的关注度持续升温，最近一周，“天水麻辣烫”在大众点评上的关键词搜索量周环比增长超 13 倍。（亿邦动力）
- 9) **亚马逊上线 Amazon SEND 海运服务，满足卖家大量补货的需求。**亚马逊全球开店宣布，针对卖家大量补货的需求，在 Amazon SEND（即“亚马逊跨境承运伙伴方案”）中小件空运服务的基础上，推出新的海运服务。该海运服务共有三种运输方式——普船、快船、特快船，对应时效依次由慢至快。目前，该服务已率先在亚马逊美国站上线，之后将陆续在日本站和欧洲站开通。（亿邦动力）
- 10) **亚马逊更新优惠券提报定价要求。**亚马逊全球开店宣布，亚马逊优惠券提报要求需要遵循四个定价要求：第一是 ASIN 必须有历史价格（即过去 90 天客户支付价格的中间值，不包括限时促销期间的价格）；第二是，ASIN 的当前价格须至多比历史价格高 30%；第三是，折扣后的价格必须至少比 ASIN 的历史价格低 5%，第四是，折扣范围必须是基于 ASIN 当前站点价格的 5%-50% 之间。新规适用于亚马逊全球站点（法国站、土耳其站除外）。（亿邦动力）
- 11) **速卖通推出“多件直降”新功能，便于商家接住采购大订单。**速卖通 AliExpress 近期推出了“多件直降”功能，可帮助商家更好接住采购类消费者的批量购买订单。此次推出“多件直降”新功能，瞄准的是海外消费者的小批量购物需求，如亲友代购、采销等、网红达人带货、Dropshipper 等。具体表现为，消费者购买多件半托管商品就能触发平台补贴，买的越多，价格越低。（亿邦动力）
- 12) **速卖通联合 Vogue 启动全球直播大赛，首站英国。**速卖通 AliExpress 持续加大服饰出海投入力度，开启全球红人直播大赛，合作超模奥利维

亚-阿特伍德，为服饰商家提供创新的跨境直播带货模式。速卖通全球红人直播大赛首站落地英国，未来将进一步拓展欧美等重要国家市场。首站将邀请百位网络红人入驻速卖通，通过直播购物的形式，现场搭配服饰并与消费者即时互动，拉近与女性用户的距离。（亿邦动力）

- 13) **菜鸟速卖通全球五日达升级，增开欧美中东核心市场。**菜鸟联合速卖通宣布对“全球5日达”进行升级，新增履约国家包括德国、法国、葡萄牙、沙特、美国和墨西哥等核心市场，电商普货和带电商品均适用。全球五日达于去年9月上线，在西班牙、荷兰、英国、韩国、比利时等国家市场率先推行。菜鸟相关数据显示，欧洲四国的平均履约达成率超90%。（亿邦动力）
- 14) **Temu 限制高价店铺。**Temu 近日上线了两个新指标：“申报价高价率”和“申报价高价金额”，按官方解释，要点包括：1) 高价率：反映商家旗下所有店铺商品的整体价格在同类商家中的排名情况；2) 高价金额：商家所有高价SKU 高出的价差、乘上销量后得到的总金额，可理解为卖高价多赚到的钱；3) 指标影响：“高价率”排名倒数5%、或“高价金额”过高的，该商家旗下所有店铺将被限制上新、当日结算金额限制提现至少30天。（晚点财经）
- 15) **Temu 再次开通三个新站点 覆盖国家达53个。**据商家反映，拼多多跨境电商平台 Temu 已于日前上线了三个新站点：格鲁吉亚站、毛里求斯站与马耳他站，分别位于西亚、非洲与南欧。其中毛里求斯站是该平台继年初推出南非站之后，在非洲地区上线的第二个国家站点。至此，Temu 已在全球共开设了53个海外市场，囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区。（亿邦动力）
- 16) **Allegro 2023年GMV达548亿欧元。**日前，波兰电商 Allegro 发布截至2023年12月31日止年度报告。数据显示，该集团波兰业务全年商品交易总额(GMV)增长11%，达到548亿欧元，持续超过名义零售额。在第四季度，这一数字在波兰同比增长8.5%。（亿邦动力）
- 17) **Shopee 马来站默认开通到付功能，暂不支持卖家自行关闭。**Shopee 官方发布消息，为帮助更多商家有效触达马来西亚消费者，平台将于当地时间2024年3月18日后，为所有开通SLS物流标准渠道的店铺默认开启货到付款(COD)功能。此功能开启之后，或将有利于商家提升商品曝光率。值得注意的是，此次货到付款功能开启后，暂不支持卖家自行关闭。（亿邦动力）
- 18) **圆通为中澳跨境电商提供一站式小包服务。**目前，圆通国际在悉尼、墨尔本设有直营转运中心，并在澳大利亚核心城市开通自营派送业务，中澳跨境包裹搭乘直飞航班，由圆通一站式负责报关、转运、分拣、派送

等工作，最快 3 天即可完成投递。此外，圆通国际还联合澳洲知名连锁药店、超市及快递店，围绕澳大利亚主要华人聚集区开设超过 50 个快递站点。（亿邦动力）

**19) 联邦快递与 eBay 韩国合作。**联邦快递日前宣布与 eBay 韩国站合作，为希望拓展海外市场的韩国卖家提供跨境电商物流服务。eBay 韩国商家现可注册联邦快递账号，享受各种国际运费折扣，包括 FedEx 国际优先服务、FedEx 国际经济服务等。此外，联邦快递和 eBay 还将举办线上研讨会，为韩国当地企业分享跨境电商与清关方面的经验。（亿邦动力）

**20) CMA CGM 和 Folk Maritime 合作提供海运升级服务。**达飞轮船与新晋的沙特集装箱航运公司 Folk Maritime 合作，在吉达和北红海之间提供升级服务。从 2024 年 4 月起，北红海快车(NRX)服务将把沙特阿拉伯的吉达伊斯兰港与 NEOM、埃及的索赫纳港、约旦的亚喀巴港和沙特阿拉伯的延布港连接起来。首个服务将于 4 月 9 日从吉达启航，由“金顺河”号轮船提供。（亿邦动力）

**21) 韩国加大对跨境电商平台违法行为打击力度。**韩国反垄断执法机构公正交易委员会日前发布《跨境电商平台消费者保护对策》，决定联合各部门应对销售假货等损害消费者权益的行为，同时解决国内平台遭受“反向歧视”的问题。韩国反垄断机构称，在韩国销售商品的外国电商平台必须指定授权代理商，用来负责根据韩国相关法律进行消费者损害赔偿、纠纷解决和调查等工作，以此加强监管。（亿邦动力）

**22) 韩国关税厅：2023 年自华进口的跨境电商货物同比增 70.3%。**日前，韩国关税厅（海关）日前发布的一组统计数据显示，2023 年自华进口的跨境电商货物规模同比猛增 70.3%，为 8881.5 万件。（中新经纬）

#### 重要个股公告：

**1) 拼多多 (PDD)：**4Q23 拼多多集团实现营收 889 亿元，同比增长 123%，净利润 232.8 亿元，同比增长 146%。截至 2023 年 12 月 31 日，全年营收为 2476 亿元，同比增长 90%，归属于普通股股东的净利润为 600.3 亿元，同比增长 90%。

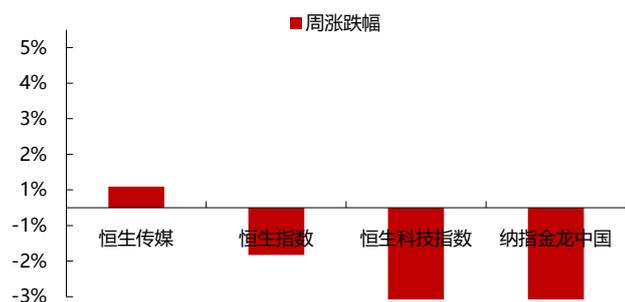
**2) 腾讯控股 (0700.HK)：**4Q23 腾讯营收为 1552 亿元，同比增长 7%，qoq+0.4%；净利润为 278 亿元，同比减少 74%；Non-IFRS 净利润为 491 亿元，同比增长 35%。

## 2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024年3月18日-3月22日）恒生传媒指数上涨0.59%，跑赢恒生指数1.91pct，跑赢恒生科技3.24pct。

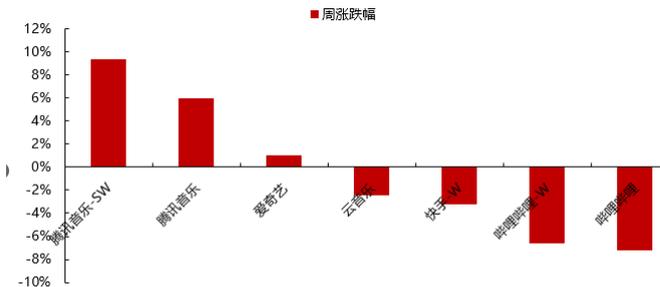
重点关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐-SW（+9.36%）、腾讯音乐（+6.00%）、爱奇艺（+1.00%）、云音乐（-2.44%）、快手-W（-3.26%）、哔哩哔哩-W（-6.62%）、哔哩哔哩（-7.22%）。

图17：相关行业指数表现（3.18-3.22）



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（3.18-3.22）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

### 行业重大事件：

- 1) 腾讯音乐持续调整管理层：**3月22日，腾讯音乐娱乐集团（以下简称“腾讯音乐”）宣布，谢振宇因个人原因将辞任公司总裁、首席技术官以及相关职务，同时辞任集团董事，随后以顾问身份关注腾讯音乐发展。同时，腾讯音乐董事会任命公司首席财务官胡敏为集团董事，两项任命均于2024年3月31日生效。（新浪财经）
- 2) 快手商城 38 节圆满收官：**动销商家数同比增长 40%，泛货架场 GMV 同比增长 145%。今年 38 节大促订单量同比增长 28%，大促买家数同比增长 32%，用户消费力持续释放。其中，泛货架场 GMV 同比去年增长 145%，搜索支付订单量同比增长 72%；短视频挂车 GMV 同比去年增长 158%，短视频挂车订单量同比增长 148%。与此同时，大促动销商家数同比增长 40%，商家开播总时长同比增长 69%。（快手电商）
- 3) YouTube 实施新规：AI 生成或合成视频需标注，防范虚假信息传播。**YouTube 本周宣布，后续创作者需要向观众明确标注使用 AI 技术制作的视频内容。该平台在 Creator Studio 中引入了新工具，强调在可能被观众们误以为是真实人物、地点或事件的编辑/合成内容（包括由生成式 AI 输出的内容）处，创作者必须做出明确标记。这项新规旨在防止用户受到蒙蔽，即误认为合成视频为真实素材，这是因为新的生成式 AI 工具已经让视频内容的真伪区别愈发困难。值此发布

之际，专家们也再次警告称，AI 与 deepfakes 深度伪造很可能在即将到来的美国总统大选期间掀起又一波误导风险。（腾讯新闻）

#### 重要个股公告：

- 1) **快手 (1024.HK)**：3月20日，快手公布2023年第四季度及全年业绩。23Q4，总收入326亿元，yoy+15.1%；净利润36亿元，同比扭亏为盈；经调整净利润44亿元，同比扭亏为盈。线上营销服务收入182亿元，yoy+20.6%；直播收入100亿元，yoy持平，qoq+3.4%；其他服务收入43亿元，yoy+36.2%。（公司公告）
- 2) **腾讯音乐 (TME.N)**：3月19日，腾讯音乐娱乐集团 (TME) 发布2023年第四季度及全年财报。23Q4，总收入68.9亿元，yoy-7.2%。净利润14.1亿元，yoy+16.9%；经调整净利润16.8亿元，yoy+12.5%。（公司公告）
- 3) **哔哩哔哩 (BILI.O)**：3月22日下午，阿里巴巴相关人士向《国际金融报》记者证实，阿里巴巴将出售其持有的B站部分股权，筹集资金3.578亿美元。具体来看，阿里巴巴将出售3085万份哔哩哔哩的美国存托凭证 (ADR)，价格为每份11.60美元。“此次出售主要基于阿里自身的资本管理目标，不会影响双方业务上的合作。阿里旗下相关业务会继续加强与哔哩哔哩在各领域的合作。”上述相关人士对记者表示。（新浪财经）
- 4) **快手 (1024.HK)**：快手-W于2024年3月19日~22日展开回购，3月19日回购金额1996万港元，共回购38.6万股，回购价格区间为每股51.3港元至51.75港元；3月20日回购金额141万港元，共回购2.8万股，回购价格区间为每股50.75港元至50.8港元；3月21日回购金额2000万港元，共回购39.1万股，回购价格区间为每股50.85港元至51.2港元；3月22日回购金额3995万港元，共回购81.2万股，回购价格区间为每股48.65港元至50.2港元。（公司公告）

## 2.3 其它业态

#### 行业重大事件：

- 1) 1) **网约车监管信息交互系统发布2024年2月份网约车行业运行基本情况**。据网约车监管信息交互系统统计，截至2024年2月29日，全国共有341家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加2家；各地共发放网约车驾驶员证671.3万本、车辆运输证282.1

万本，环比分别增长 1.5%、0.3%。网约车监管信息交互系统 2 月份共收到订单信息 7.75 亿单，环比下降 14.9%。（交通运输部）

- 2) **滴滴目标在 2024 年实现不低于 10% 的日单量增长。**3 月 22 日，滴滴中国出行业务近日宣布，目标在 2024 年实现不低于 10% 的日单量增长，即日均订单量将维持在 3300 万单。同时，该公司计划保持 3.1% 的净利润率，与 2021 年上市招股书中公布的利润率水平相当。此举显示出滴滴对中国市场的长期投入和发展信心。（网经社）
- 3) **嘀嗒出行五度递表港交所。**3 月 19 日，顺风车平台嘀嗒出行(Dida Inc.)向港交所递交主板上市申请。中金公司、海通国际及野村国际为其联席保荐人。这是继其于 2020 年 10 月 8 日、2021 年 4 月 13 日、2023 年 2 月 20 日和 2023 年 8 月 30 日先后 4 次递表失效后的再一次申请。（网经社）
- 4) **Uber 向澳大利亚出租车司机支付 1.78 亿美元和解金。**3 月 18 日，网约车公司 Uber 同意支付 2.718 亿澳元（约合 1.78 亿美元），与澳大利亚数千名出租车司机达成和解。这些司机称，Uber 进入澳大利亚市场后，他们的收入减少了。2019 年提起诉讼的莫里斯·布莱克本律师事务所称，这笔款项是澳大利亚法律史上第五大集体诉讼和解金额。（网经社）

#### 重要个股公告：

- 1) **滴滴出行 (DIDIY) 发布 2023Q4 业绩。**23Q4 实现营收 494 亿元，yoy+55%，其中中国出行实现营收 449 亿元，yoy+61%；国际业务营收为 22 亿元，yoy+33%；其他业务营收为 23 亿元，yoy+3%。23Q4 净利润为 11 亿元，归属于普通股股东的净利润 8 亿元；Non-GAAP EBITA 亏损 13 亿元，其中中国出行 Non-GAAP EBITA 盈利 14 亿元。

### 3 投资建议

1) 推荐汽车后市场的连锁品牌，连锁化率持续提升&业绩兑现，小非解禁后的“黄金坑”；

2) 全年强推教培，但是近期真空期，短期催化减弱，注意前期强势股多波动。

我们认为 2024 年教培行业存在逻辑增强的两个潜力方向，a) K9 非学科“阳光化”，培训机构体外存量 K9 业务的合法化，此类业务的业绩回表逻辑顺畅，建议关注卓越教育；b) 有实力的机构（资金优势&战略积极&人力资源完善）扩展线下业态，业务表现为“从 0 到 1”的阶段，建议关注高途。

**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	75.15	0.11	0.23	0.33	37	45	31	推荐
TAL.N	好未来	11.86	-0.21	-0.09	0.16	/	/	74	/
2469.HK	粉笔	4.43	-0.91	0.07	0.20	/	58	20	推荐
9961.HK	携程集团-S	354.80	2.05	14.51	16.11	123	22	20	推荐
9690.HK	途虎	14.34	-0.67	0.59	1.04	/	13	7	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	24.05	0.19	1.12	/	80	19	/	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 3 月 22 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、途虎为 2023A，粉笔为 2023E；新东方、好未来对应 FY2023A、FY2024E、FY2025E；瑞幸咖啡暂无一致预期。）

## 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 .....	4
图 9: 相关行业指数表现 (3.18-3.22) .....	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (3.18-3.22) .....	6
图 11: 相关行业指数表现 (3.18-3.22) .....	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (3.18-3.22) .....	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (3.18-3.22) .....	9
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (3.18-3.22) .....	9
图 15: 相关行业指数表现 (3.18-3.22) .....	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (3.18-3.22) .....	11
图 17: 相关行业指数表现 (3.18-3.22) .....	16
图 18: 重点个股的涨跌幅 (3.18-3.22) .....	16

## 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 .....	19

## 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