

► **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, 1) 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; 2) 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) 多家餐饮公司发布 2023 年度报告, 2023 年下半年餐饮行业恢复迎来挑战, 主流品牌客单价均有所下降, 降本增效&发展加盟成为趋势; 建议关注成长属性较强, 品牌势能仍处上升期的达势股份。b) 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。c) 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, 积极关注旺季临近带来的杯量回升情况。2) **K12 教培:** 近期地方性教培龙头发布 2023 年报, 合同负债增速均在 40%+, 寒春招生情况较好。“双减”后供给大幅出清, 当前的行业政策及监管环境更利好存量合规机构。继续重点推荐新东方, 积极关注好未来、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:** 阿里巴巴公告为加强和阿里电商业务协同, 以及支持菜鸟扩大全球物流网络投入, 决定撤回菜鸟上市申请, 并以现金要约收购菜鸟少数股东的所有股权和员工已归属股权, 回购金额约 37.5 亿美元, 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: 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:** 途虎本周于 3 月 25 日、3 月 26 日、3 月 28 日共计耗资 2996 万港元回购 207.68 万股, 积极关注途虎-W。

► **新股初识:** 1) **本周递交/更新/公开披露招股书:** ①**港股:** 11 家公司, Chenqi Technology Limited, 西安经发物业股份有限公司, Horizon Robotics - W, 树兰医疗管理股份有限公司, 中赣通信(集团)控股有限公司, InSilico Medicine Cayman TopCo - B, 瑞昌国际控股有限公司, 深业物业运营集团股份有限公司, 宜宾市商业银行股份有限公司, Zongmu Technology (Shanghai) Co., Ltd., BrainAurora Medical Technology Limited - B; ②**美股:** 无。2) **本周获备案通知书:** ①**港股:** 老铺黄金股份有限公司、维昇药业(上海)有限公司。②**美股:** 无。3) **成功上市:** ①**港股:** 富景中国控股、连连数字、百乐皇宫、新享时代; ②**美股:** 旭航、移动财经、网班科技、闽东红集团、飞天兆业。

► **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	68.15	0.11	0.23	0.33	37	41	29	推荐
TALN	好未来	11.35	-0.21	-0.09	0.16	/	/	71	/
9690.HK	途虎-W	15.34	-0.67	0.59	1.04	/	44	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	345.2	2.05	14.51	16.11	123	22	20	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	24.44	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 29 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; 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

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	10
2.3 其它业态	15
3 投资建议	16
4 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

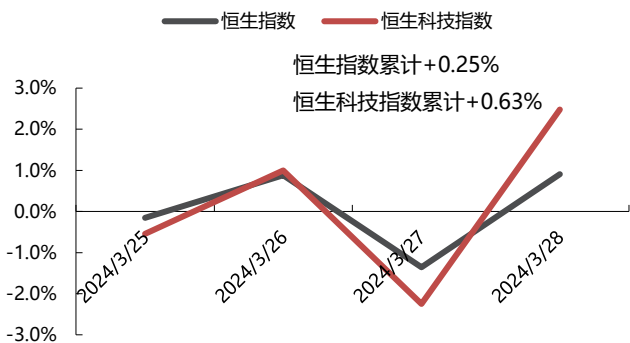
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

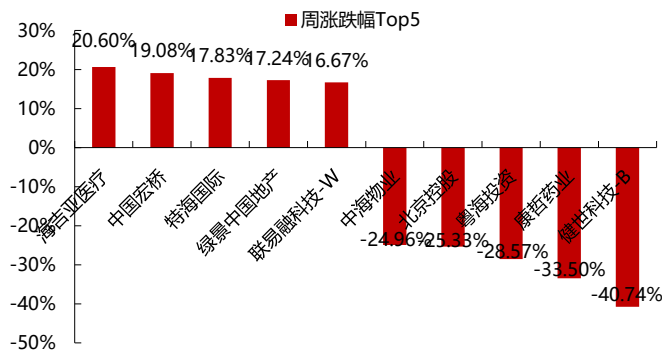
本周（2024.3.25-3.28，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+0.25%/+0.63%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：海吉亚医疗（+20.60%）、中国宏桥（+19.08%）、特海国际（+17.83%）、绿景中国地产（+17.24%）、联易融科技-W（+16.67%）；跌幅 Top5 分别是：中海物业（-24.96%）、北京控股（-25.33%）、粤海投资（-28.57%）、康哲药业（-33.50%）、健世科技-B（-40.74%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



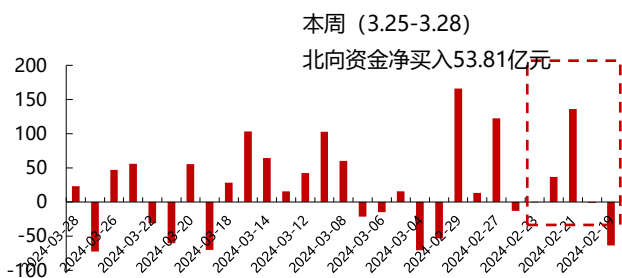
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



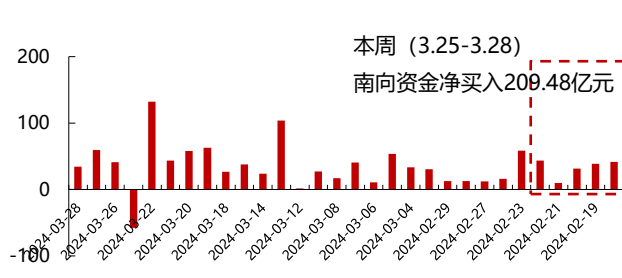
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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）

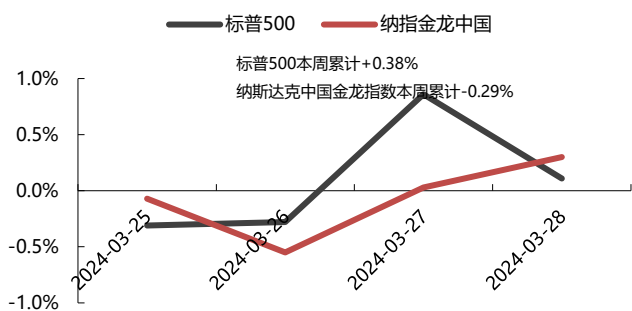


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

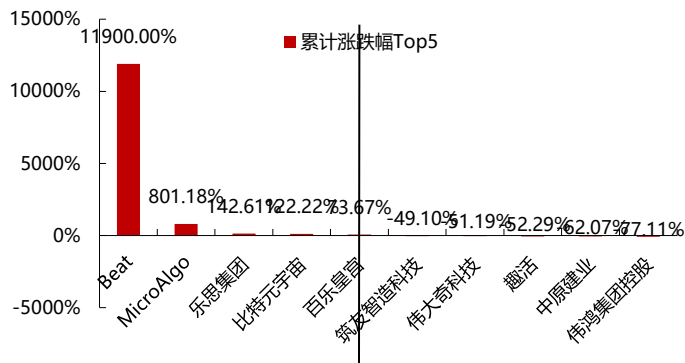
1.1.2 中概股

本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+0.38%/-0.29%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为 Beat（+11900.00%）、MicroAlgo

(+801.18%)、乐思集团 (+142.61%)、比特元宇宙 (+122.22%)、百乐皇官 (+73.67%)；跌幅 Top5 分别是：筑友智造科技 (-49.10%)、伟大奇科技 (-51.19%)、趣活 (-52.29%)、中原建业 (-62.07%)、伟鸿集团控股 (-77.11%)。

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 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，符合预期。** 美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。美国 2 月 PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.4%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.3%。
(Wind)
- 2) 美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 3.4%，意外超预期。** 美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 3.4%，预期升 3.2%，修正值升 3.2%，初值升 3.3%，三季度终值升 4.9%。美国 2023 年第四

季度消费者支出年化季率终值 3.3%，预期升 3.0%，修正值升 3.0%，初值升 2.8%，第三季度终值升 3.1%。（Wind）

3) 美国截至 3 月 23 日当周初请失业金人数 21.0 万人，低于预期。美国截至 3 月 23 日当周初请失业金人数 21.0 万人，预期 21.2 万人，前值 21.0 万人。美国截至 3 月 23 日当周初请失业金人数四周均值 21.1 万人，前值 21.13 万人。（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：**11 家公司，Chenqi Technology Limited，西安经发物业股份有限公司，Horizon Robotics - W，树兰医疗管理股份有限公司，中赣通信(集团)控股有限公司，InSilico Medicine Cayman TopCo - B，瑞昌国际控股有限公司，深业物业运营集团股份有限公司，宜宾市商业銀行股份有限公司，Zongmu Technology (Shanghai) Co., Ltd.，BrainAurora Medical Technology Limited - B；②**美股：**无。

2) 本周获备案通知书：①**港股：**老铺黄金股份有限公司、维昇药业（上海）有限公司。②**美股：**无。

3) 成功上市：①**港股：**富景中国控股、连连数字、百乐皇宫、新享时代；②**美股：**旭航、移动财经、网班科技、闽东红集团、飞天兆业。

2 行业情况跟踪

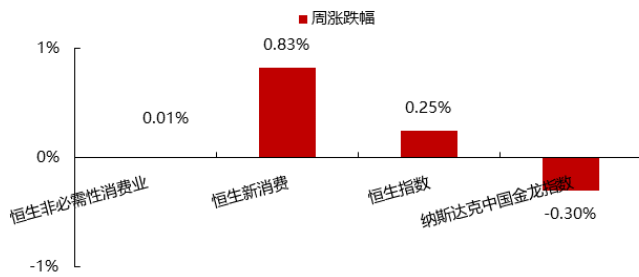
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.3.25-3.29），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+0.01%/+0.83%，较恒生指数-0.24pct/+0.58pct。

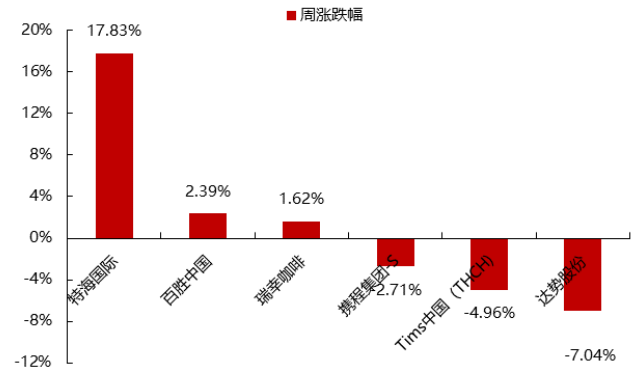
重点关注个股涨跌幅表现：特海国际（+17.83%）、百胜中国（+2.39%）、瑞幸咖啡（+1.62%）、携程集团-S（-2.71%）、Tims 中国（-4.96%）、达势股份（-7.04%）。

图9：相关行业指数表现（3.25-3.29）



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（3.25-3.29）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

百胜中国(9987.HK)： 1) 2024年3月25日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.25万股股份；于港交所耗资约467.80万港元回购约1.56万股股份。2) 2024年3月26日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.18万股股份；于港交所耗资约469.34万港元回购1.55万股股份。3) 2024年3月27日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.16万股股份；于港交所耗资约468.80万港元回购1.54万股股份。

达势股份 (1405.HK)： 2023年全年收入30.51亿元，yoy+51%；经调整净利润878万元，对应利润率0.3%，上年同期经调整净亏损1.14亿元。2H2023，公司实现收入16.74亿元，yoy+51%；经调整净利润0.26亿元，对应利润率1.6%，首次实现半年度经调整层面利润转正。2023全年同店增长+8.9%，1H23/2H23分别为+8.8%/+9.0%；全年门店层面OPM为13.8%，yoy+3.7pct，1H23/2H23分别为+13.5%/+13.9%。

特海国际 (9658.HK)： 2023年实现收入6.86亿美元，yoy+23.0%；实现归母净利润2565.3万美元；餐厅层面经营利润率为9.0%，yoy+4.9pct。2023

年整体平均翻台率为 3.5 次/天，同店平均翻台率为 3.6 次/天，相比 2022 年整体及同店平均翻台率 3.3 次/天及 3.3 次/天，提升 0.2 次/天及 0.3 次/天。

海底捞 (6862.HK)：2023 年收入 414.5 亿元，yoy+33.6%；年内溢利为 44.95 亿元，yoy+174.6%。截至 2023 年末海底捞门店数达 1374 家，海底捞餐厅全年新增 9 家，重启 26 家，关闭了 32 家；2023 年海底捞整体翻台率为 3.8 次/天 (yoy+0.8 次/天)，同店翻台率为 3.9 次/天 (yoy+0.8 次/天)；2023 年顾客人均消费 99.1 元 (yoy-5%)。

奈雪的茶 (2150.HK)：2023 年实现营收约 52 亿元，yoy+20.3%；经调整净利润 2090 万元，上年同期亏损 4.61 亿元，实现扭亏为盈。截至 2023 年末，奈雪直营店 1574 家，全年净新增 506 家。2023 年直营门店每笔订单平均销售价值 29.6 元，上年同期为 34.3 元；每间茶饮店平均每日订单量为 344.3 单，上年同期为 348.2 单。截至 2024 年 2 月底，奈雪的茶已开业加盟店超 200 家。

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 104 家，其中一二线城市新店占 76%，三线及以下市场新店占 24%；
 - ②**截止 3 月 20 日，酱香拿铁用户数突破 2500 万。**（瑞幸公众号）
- 2) 茶百道通过港交所聆讯。**3 月 24 日，茶百道通过聆讯，根据茶百道最新披露的财报，2020 年至 2023 年，茶百道的营收分别是 10.8 亿元、36.44 亿元、42.32 亿元、57.04 亿元，复合年增长率 74.1%；归母净利润分别为 2.38 亿元、7.56 亿元、9.54 亿元和 11.39 亿元，复合年增长率 78.4%。据招股书显示，目前茶百道在全国共有 7927 家门店，遍布全国 31 个省市，实现了中国大陆所有省份及各线城市的全覆盖。（港交所）
- 3) 上海率先试行饮料分级。**上海市疾病预防控制中心宣布将启动饮料“营养选择”分级标识试点项目，通过标注的 A、B、C、D 四个等级来给现制饮品和包装饮料进行分级。目前，霸王茶姬、奈雪的茶等 4 家企业先行参与该试点项目，星巴克等咖啡茶饮品牌后续也将从标识成分着手，逐步完善。（咖啡工坊）
- 4) 麦当劳中国与招商蛇口签约合作。**日前，麦当劳中国与招商蛇口在上海签署战略合作协议，双方将从长远战略发展角度建立深度战略合作伙伴关系。麦当劳中国将入驻招商蛇口已布局的区域市场，推动双方未来更全面紧密的合作，互惠共赢。（小食代）
- 5) 海底捞推出首家企业餐厅。**3 月 25 日，陕西西安华为研究所的海底捞首家企业餐厅正式开业，餐厅面积近 400 平方米，为企业店提供各式套餐，也可自由点餐，涵盖锅底、菜品、小吃甜品和酒水。价格方面，除锅底

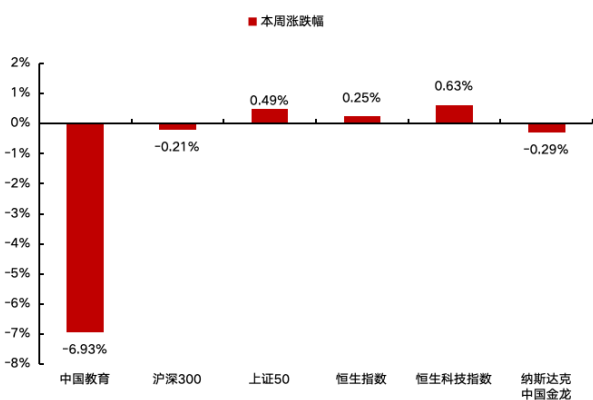
饮料外，该店菜品参照附近的海底捞西安锦业路店执行 88 折，支持捞币积分，同时还推出了专属优惠，如每周一的饮品“第二杯半价”活动。该店负责人介绍，门店会在每周不同时段设置专场，提供捞面服务和变脸表演，休闲区域则提供图书借阅。（红餐网）

2.1.2 教育

本周中国教育指数跌 6.93%，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*ST 豆神 (+1.85%)、网易有道 (+1.52%)、学大教育 (+1.28%)、科德教育 (+0.96%)、行动教育 (+0.07%)；跌幅 TOP5 为威创股份 (-25.21%)、友联国际教育租赁 (-17.65%)、传智教育 (-12.01%)、东方时尚 (-11.93%)、中国高科 (-11.53%)。

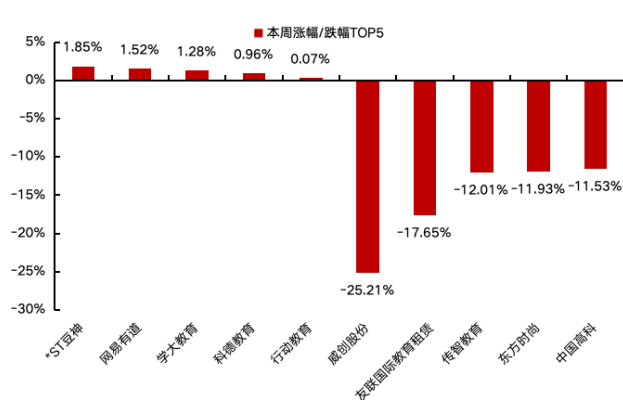
K12 板块重点关注个股：新东方-S (-9.31%)、好未来 (-4.30%)、思考乐教育 (-5.83%)、高途 (-6.16%)、东方甄选 (-8.17%)。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育 (-8.10%)、粉笔 (-2.03%)、华图山鼎 (-2.78%)。

图11：相关行业指数表现 (3.25-3.29)



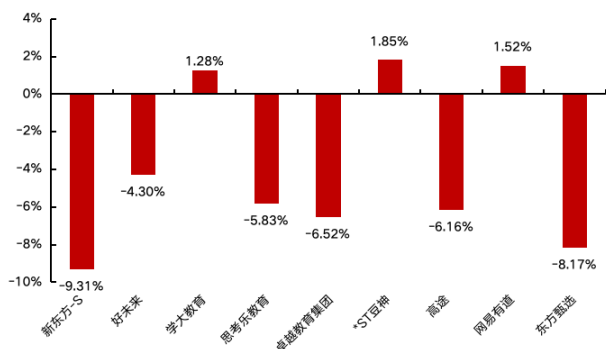
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (3.25-3.29)



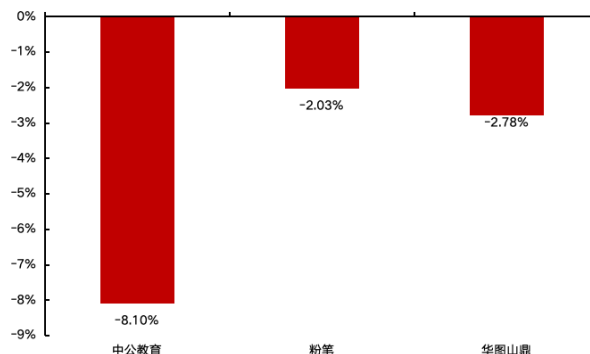
资料来源：wind，民生证券研究院

图13: 子板块K12教培重点个股涨跌幅 (3.25-3.29)



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 (3.25-3.29)



资料来源: wind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 2024 年度基础教育重点工作部署会重点强调整治功利化短视化办学行为。**日前, 教育部召开 2024 年度基础教育重点工作部署会。会议要求, 要守住安全管理、规范办学两条红线, 将 2024 年定位基础教育的“规范管理年”, 重点整治违法违规, 违背教育规律和教育功利化短视化等办学行为。同时, 要深化中考、高中办学模式、课程教学三项改革, 聚焦基础教育难点堵点问题, 缓解升学焦虑, 提高育人水平。(中国培训教育)
- 2) 高途升级“考研小助手”, 申请注册“高途文旅”商标。**近日, 高途大学生业务公布了其 2023 年“专升本”“四六级”“考保研”等业务进展。据介绍, 2023 年高途四级考试服务学员增长 327%, 六级考试服务学员增长 50%, 专升本业务累计服务学员 5329 人。同时, “高途考研小助手”升级, 除了择校功能, 还能提供智能化沉浸式学习体验, 并针对各类大小型阶段性测试, 数据化生成测评报告及学情分析。此外, 由高途全资持股的北京加紫科技有限公司申请注册“高途文旅”等多件商标, 当前商标状态均为“注册申请中”。(多知)
- 3) 优必选 2023 年营收 10.56 亿元, 教育业务营收占比 32.9%。**优必选发布截至 2023 年 12 月 31 日年度业绩, 根据财报, 优必选 2023 年营收 10.56 亿元, 同比增长 4.7%。净亏损为 12.646 亿元, 同比亏损扩大 28.07%。其中教育智能机器人及智能机器人解决方案 2023 年收入达 3.47 亿元, 较 2022 年减少 32.8%, 占年内总收益的 32.9%。2023 年优必选开拓更广阔的市场领域, 积极探索智能机器人+多元化融合应用的解决方案, 根据地域特色创新设计「科教研旅」总体方案, 丰富区域内的教育和文旅服务。在硬件方面, 推出了 UGOT, 一款具备丰富 AI 属性、开放性且易拼搭的通用拟态拼搭机器人, 并搭配 AI 教

育相关课程推向市场。未来，UGOT 将为教育智能机器人业务贡献新的增长点。（多知）

- 4) **作业帮推出 Question AI，聚焦北美和印尼，周活跃用户 200 万。**自 2023 年 5 月起，作业帮已在美国、印尼等地上线一款基于大模型的 AIGC 类学习产品——Question AI。核心功能包括可以拍题并解答问题；AI 作业助手，24 小时在线答疑；AI 聊天 (Chat AI)，此外还可以上传多个 PDF 文件 (Chat PDF)，自动扫描并解决 PDF 的多个问题；还可以同步校内，提供提炼各科教材的解决方案。Question AI 表示，以上功能均免费。从活跃用户来看，以 3 月 3 日-9 日的一周为例，其在美国市场周活跃用户为 195 万，在印尼市场周活跃用户为 1.25 万。此外，其也入局越南、菲律宾等其他东南亚市场，但活跃用户较少。（多知）

重要个股公告：

- 1) **粉笔发布截至 2023 年 12 月 31 日年度业绩公告。**2023 年收入约 30.21 亿人民币，毛利 15.70 亿元，年度利润 1.89 亿元，经调整净利润 4.45 亿元。截至 2023 年底，有雇员 7325 人，全职教师 3225 人，其他员工 4100 人，营运中心 202 个，月均活跃用户达 910 万。
- 2) **思考乐教育发布截至 2023 年 12 月 31 日年度业绩公告。**2023 年收入约 5.71 亿人民币，毛利 2.39 亿元，权益持有人应占年内溢利 0.86 亿元，经调整净利润 1.08 亿元。基本每股盈利 0.1558 元，摊薄每股盈利 0.1542 元。
- 3) **卓越教育集团发布截至 2023 年 12 月 31 日年度业绩公告，并宣派现金股息。**2023 年收入约 4.89 亿人民币，毛利 2.30 亿元，净利润 0.90 亿元，经调整净利润 0.89 亿元。公司将于 2024 年 6 月 6 日派末期股息，派息金额为每股 0.035 港币。

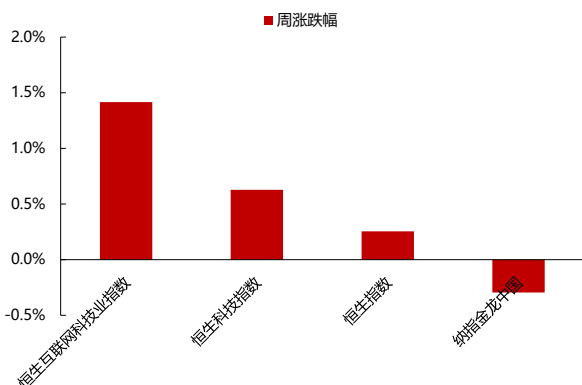
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

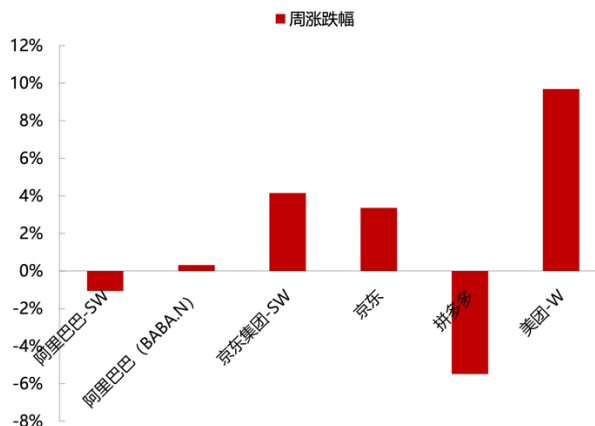
本周 (2024 年 3 月 25 日-3 月 29 日) 恒生互联网科技业指数上涨 1.42%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 0.79pct 和 1.16pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 0.30%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.92pct 和 0.55pct。

重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-1.06%)、阿里巴巴 (BABA.N) (+0.32%)、京东集团-SW (9618.HK) (+4.15%)、京东 (JD.O) (+3.36%)、拼多多 (PDD.O) (-5.48%)、美团-W (3690.HK)

(+9.69%)

图15: 相关行业指数表现 (3.25-3.29)


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 (3.25-3.29)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 阿里 1688 全面接入淘宝, 将设立专门频道。** 1688 近期启动全面入淘, 先期开设三家店铺, 后续这些店铺将整合成一个类似天猫超市的频道, 并在淘宝推出 1688 严选贴牌的源头厂货。这意味着, 1688 将携带百万源头厂商直接入驻淘宝。对源头厂商来说, 不需要在淘宝开店, 而是入驻 1688 店铺, 通过半托管模式, 与 1688 商量定价, 把货交给 1688 后直连消费市场, 有订单后商家负责发货和售后。相关数据显示, 目前 1688 的百万源头厂商里, 工厂超过 60 万家。(新浪科技)
- 2) 淘宝内容电商成绩单公布: 内容消费用户增长 44%。** 淘宝内容电商盛典宣布, 2024 年将新增百亿现金、千亿流量。盛典数据显示, 2023 年淘宝内容消费用户规模同比增长 44%; 月成交额破百万的直播间达 1.2 万个; 新增内容创作者 863 万、新开播账号增加 77 万。淘天集团内容电商事业部总经理程道放公布了今年的增长目标: 用户规模同比增长 100%, 月成交额破百万主播同比增长 100%, GMV 同比增长 80%。(亿邦动力)
- 3) 拼多多升级新疆物流服务, 已覆盖全疆过半行政村。** 继 2022 年首次上线新疆包邮后, 拼多多再次升级快递服务, 在新疆地区推行免费包邮送货进村, 将末端配送网点与消费者的距离进一步缩短至 2 公里内、签收时效压缩到 24 小时。此外, 为应对紧急需求, 拼多多还开通了快递“3 日达”极速配送服务。(36 氪)
- 4) 小红书 2023 年首次盈利, IPO 前景不明。** 在广告和新兴电子商务业务收入带动下, 小红书 2023 年首次实现盈利。知情人士称, 小红书去年营收为 37 亿美元, 较 2022 年的 20 亿美元增长 85%; 净利润为 5 亿美元, 与 2022 年的亏损 2 亿美元相比实现扭亏为盈。一位不愿透露姓名的投资者表示, 该公司未来的走向仍不确定, 缺少一条通往首次公开招

股 (IPO) 的明确路径。(凤凰网科技)

- 5) **微信视频号小店上线“快递拦截”功能。**微信视频号正式上线“快递拦截”功能,允许商家对已发货但未签收的退款订单进行拦截标记,进而优化商家处理售后场景的效率,降低商家的纠纷介入率。(“快递拦截”功能使用条件:非“虚拟类目”、“生鲜”、“农资园艺-花卉绿植”等特殊商品。)在操作流程上,商家先去视频号小店后台进行拦截处理,然后在36小时内跟物流公司沟通并回传拦截结果。若商家超时未回传拦截结果,平台将默认拦截成功,自动为用户仅退款。确认物流公司线下拦截失败后,可通过平台拦截失败下的“去协商”功能,使用售后协商功能,提醒用户收到快递时先拒收再申请仅退款,或收货后再申请退货退款。(亿邦动力)
- 6) **Temu 开通哈萨克斯坦站点,系该平台中亚地区首站。**拼多多旗下跨境电商平台 Temu 开通了哈萨克斯坦站,为其在中亚地区的第一个站点。至此, Temu 已在全球共开设了 55 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。此前,据外媒消息称, Temu 将在 2024 年着力降低美国市场在其总体业务中的比例。此轮新市场上线,或为 Temu 进一步强化其全球化属性而做出的应对举措。(亿邦动力)
- 7) **阿里国际站:半托管订单售后流程规则变更。**阿里国际站发布半托管订单售后流程规则变更通知。规则要点:针对已上线的国际站半托管订单售后规则进行升级,所有的发货后的纠纷将由平台服务团队直接处理,无需买卖家先行协商;发货前的纠纷规则不变。4月1日前已发起的纠纷,继续按 1.0 版本的半托管订单售后流程处理。4月1日后新发起的纠纷按新的售后流程处理。(亿邦动力)

重要个股公告:

- 1) **阿里巴巴 (9988.HK/BABA)**。阿里巴巴集团 3 月 26 日公告,为更好加强与阿里电商业务协同,以及继续支持菜鸟扩大全球物流网络投入,决定撤回菜鸟上市申请,并以现金要约收购菜鸟少数股东的所有股权和员工已归属的股权。本次收购涉及金额达到 37.5 亿美元。这一策略凸显了阿里加强其电商核心业务和物流协同的聚焦,以及对未来物流战略投入的信心。阿里巴巴认为,菜鸟是阿里巴巴核心业务的组成部分,是电商发展的重要基础设施。上述调整将有助于菜鸟专注业务和执行进一步扩张计划。阿里巴巴将加大对物流领域的战略级投入,支持菜鸟全球物流网络扩张。(亿邦动力)
- 2) **腾讯控股 (0700.HK)**:腾讯发布公告,于 2024 年 3 月 25-28 日每日回购约 10 亿港元,共计耗资 40.07 亿港元回购 1344 万股股份,回购价

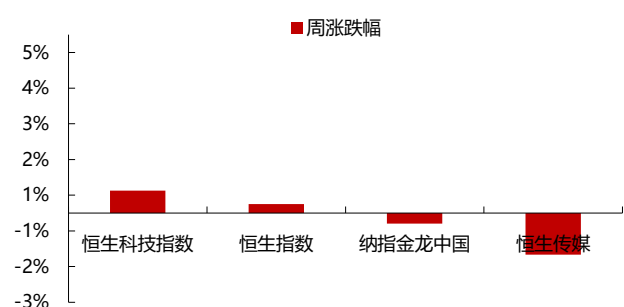
格区间为每股 285.6-308.6 港元。（公司公告）

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 3 月 25 日-3 月 29 日）恒生传媒指数下降 1.17%，跑输恒生指数 1.42pct，跑输恒生科技 1.79pct。

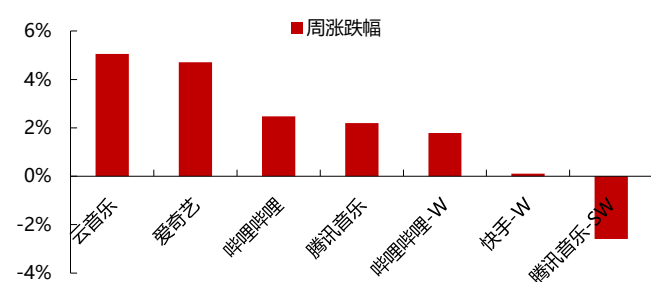
重点关注个股涨跌幅表现：云音乐（+5.06%）、爱奇艺（+4.70%）、哔哩哔哩（+2.47%）、腾讯音乐（+2.19%）、哔哩哔哩-W（+1.79%）、快手-W（+0.10%）、腾讯音乐-SW（-2.59%）。

图17：相关行业指数表现（3.25-3.29）



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（3.25-3.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 快手打造品牌营销主场，助力品牌赢战体育大年：**3 月 26 日，2024 快手磁力大会举办体育营销分论坛，邀请快手相关业务负责人、行业大咖、机构代表，就体育营销新机会展开讨论。2020 年以来，快手在体育领域持续深耕。目前，平台拥有近 2 亿体育核心兴趣人群，5.2 亿月消费体育内容的用户，超 1700 万体育内容创作者。同时，覆盖超过 50 个体育类目，吸引了数百名海内外体育明星、行业名人入驻。体育内容生态逐步走向全球化的过程中，快手还与奥运会、亚运会、NBA 等超 50 个顶级赛事达成过合作。在拥有丰富体育内容运营经验的基础上，快手体育也形成了“版权大赛经验足、群众赛事特色多”的核心特色。（新浪财经）
- 2) 网易云音乐黑胶 VIP 重磅升级，不同类型智能设备均可享受会员服务：**3 月 28 日，网易云音乐宣布对旗下重要会员服务「黑胶 VIP」进行重磅升级，从即日起，所有在车载、电视、手表等智能终端产品上使用网易云音乐的黑胶 VIP 用户，即可畅通无阻享受会员曲库、会员音质等相关会员权益。而他们也成为在线音乐行业首个实现基础会员即可享受多终端会员服务的平台。（新浪财经）
- 3) 爱奇艺随刻模式创新！“1+20+X”组合拳赋能文旅 IP 新生态：**3 月 28 日下午，第 11 届中国网络视听大会在四川成都开幕，爱奇艺随刻

事业部总经理陈辉应邀出席“视听赋能产业”主题分论坛。爱奇艺随刻作为爱奇艺中短视频业务,以 IP 化、故事化、价值化、人格化等方式向用户输送优质内容,在此次论坛中,面向文旅 IP 生态,陈辉提出了“1+20+X”新模式。“1+20+X”模式集 IP、短视频与各色生态内容为一体,以 1 档城市漫游达人共创微综艺、汇集 20 组达人的创作挑战、X 种“线上+线下”特色活动展示城市独特精神内核和文化温度,助力地方城市文旅出圈。(千龙网)

- 4) **B 站商业化再提速：重构投放体系 移动端上线全新工具**：3 月 29 日下午消息，B 站在移动端上线全新投放工具，名为“必火推广”。在功能使用上，“必火推广”类似抖音的“抖加”和小红书的“薯条”。目前，B 站在移动端已有投放工具“起飞推广”，而“必火推广”整合了“起飞推广”中的个人服务，基于原工具进行系统性升级，在优化内容加热、直播进房、账号成长等功能外，“必火推广”新增营销经营服务。具体来看，UP 主和商家可以通过“必火推广”对蓝链（B 站评论区转化组件）进行投放设定，实现商品转化、私域经营等目标，蓝链可挂载商品、课程、私信等链接。经过内部测算，“必火推广”将全面提升 UP 主和商家的平均投放效率，比如播放成本将降低 30%，涨粉成本将降低 47%，蓝链点击成本将降低 61%。（新浪财经）

- 5) **YouTube 正在向视频创作者加大财政支出**：YouTube 为应对与 TikTok 和 Instagram 的竞争加剧，正在向视频创作者支付财政支出。3 月 28 日（当地时间），美国有线电视新闻网报道称，YouTube 从去年开始向制作上传短视频的数十万原创者分发广告销售额中的一部分，这表明该领域的竞争非常激烈。YouTube 在其博客上表示，约 300 万名合作伙伴计划（Partner Program）制作者中，超过四分之一的人通过短视频额外收费。YouTube 产品副总裁阿姆扎德·哈尼布说：“我们意识到观众对可以轻松观看和跳过的短视频很感兴趣，我们正在为制作人提供必要的工具。”（网易新闻）

- 6) **共赴又一个十年 网络视听向“新”而行**：3 月 30 日，第十一届中国网络视听大会在成都落幕。本届大会发布的《中国网络视听发展研究报告（2024）》显示，2023 年，在广电总局通过登记并进行上线备案的微短剧共 557 部、12630 集；2023 年共上线重点网络微短剧达 384 部，比 2022 年增加一倍多。同时，有 31.9% 的用户表示，自己曾为微短剧内容付费。该报告指出，微短剧的发展是网络视听行业对用户需求变化的快速响应，也是内容创新和技术进步的直接体现。（新浪财经）

重要个股公告：

- 1) **快手 (1024.HK)**: 快手-W 于 2024 年 3 月 25 日~28 日展开回购, 3 月 25 日回购金额 3994 万港元, 共回购 82 万股, 回购价格区间为每股 48.15 港元至 48.95 港元; 3 月 26 日回购金额 234 万港元, 共回购 4.83 万股, 回购价格为每股 48.55 港元; 3 月 27 日回购金额 3996 万港元, 共回购 83 万股, 回购价格区间为每股 47.25 港元至 48.85 港元; 3 月 28 日回购金额 166 万港元, 共回购 3.46 万股, 回购价格区间为每股 47.85 港元至 47.90 港元。 (公司公告)
- 2) **哔哩哔哩-W (9626.HK)**: 哔哩哔哩-W 于 2024 年 3 月 28 日根据 2018 年股份激励计划向本公司 119 名员工授出合共 2,425,124 份限制性股份单位, 占同等数目的 Z 类普通股及约占于本公告日期本公司已发行股份总数的 0.59% (按一股一票基准计)。 (公司公告)

2.3 其它业态

行业重大事件:

- 1) **途虎 (9690.HK)**: 途虎发布公告, 于 2024 年 3 月 25 日、3 月 26 日、3 月 28 日分别耗资 880、2046、70 万港元, 共计回购 207.71 万股股份, 回购价格区间为每股 13.84-15.30 港元。 (公司公告)

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，1) 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；2) 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：重点公司盈利预测、估值与评级

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	68.15	0.11	0.23	0.33	37	41	29	推荐
TALN	好未来	11.35	-0.21	-0.09	0.16	/	/	71	/
9690.HK	途虎-W	15.34	-0.67	0.59	1.04	/	44	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	345.2	2.05	14.51	16.11	123	22	20	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	24.44	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 29 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；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 (元)	4
图 9: 相关行业指数表现 (3.25-3.29)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (3.25-3.29)	6
图 11: 相关行业指数表现 (3.25-3.29)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (3.25-3.29)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (3.25-3.29)	9
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (3.25-3.29)	9
图 15: 相关行业指数表现 (3.25-3.29)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (3.25-3.29)	11
图 17: 相关行业指数表现 (3.25-3.29)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (3.25-3.29)	13

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 2: 重点公司盈利预测、估值与评级	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
	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