

坚定看好汽车后市场连锁品牌&梯媒龙头

2024年04月08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) 我们坚定看好梯媒渠道的稀缺性, 看好龙头的议价能力; 3) 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) 清明旅游人次稳步增长, 旅游消费有所回升, 五一“小长假”逐步临近, 继续关注出行链, 看好出入境修复; 推荐携程集团-S, 公司是国内 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。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, 积极关注旺季临近带来的杯量回升情况。2) **K12 教培:** 各地方对于非学科校外培训机构的设置标准细则陆续出台, 政策监管持续理清。从近期地方性教培龙头调研情况看, 寒春招生情况较好, 关注后续新东方、好未来龙头财报。“双减”后供给大幅出清, 当前环境利好存量合规机构, 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:** 阿里巴巴公告集团截至 2024 年 3 月 31 日的财年, 以 125 亿美元回购了总计 12.49 亿股, 2024 财年股东总收益率(股息+分红)/市值) 达 6.5%; 本周腾讯和美团分别耗资约 30 亿港元和 3.5 亿港元进行回购, 建议关注回购力度较大的中概股阿里巴巴、腾讯控股、美团-W。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 4 月 2 日和 4 月 3 日共计耗资约 2092 万港元回购 135.33 万股, 4 月 5 日收盘价为 17.74 港元, 本周涨幅为 15.6%, 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:** 6 家, 傲基科技股份有限公司、拉拉科技控股有限公司-W、梦金园黄金珠宝集团股份有限公司、众森创新科技(青岛)股份有限公司、明基医院集团股份有限公司、江苏国富氢能技术装备股份有限公司。②**美股:** 鑫旭新材料 (XXC)、福兴拉链 (FFFZ)。2) **本周获备案通知书:** ①**港股:** 云工场科技控股有限公司、广联科技控股有限公司。②**美股:** 4 家, 进馨科技控股公司、微巴国际有限公司、山友国际有限公司、斯凯蒙太阳能集团有限公司。3) **成功上市:** ①**港股:** 无; ②**美股:** 致保科技 (ZBAO)。

► **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	66.70	0.11	0.23	0.33	37	40	28	推荐
TALN	好未来	11.12	-0.21	-0.09	0.15	/	/	74	/
9690.HK	途虎-W	17.74	-0.67	0.59	1.04	/	43	16	推荐
9961.HK	携程集团-S	374.60	2.05	14.51	16.11	121	17	21	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	25.74	0.19	1.12	/	80	19	/	/
002027.SZ	分众传媒	6.84	0.19	0.35	0.42	35	20	16	推荐

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注: 股价为 2024 年 4 月 5 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=0.91CNY; 携程、途虎为 2023A; 分众为 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

- 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(IQOO)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	10
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

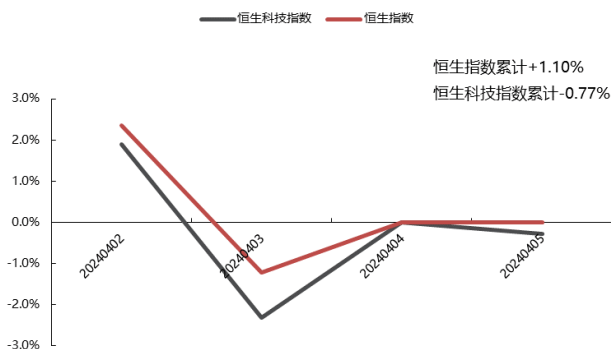
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

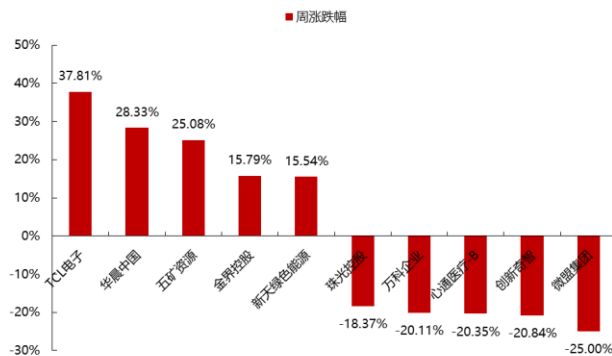
本周（2024.4.1-4.5，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+1.10%/-0.77%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：TCL 电子（+37.81%）、华晨中国（+28.33%）、五矿资源（+25.08%）、金界控股（+15.79%）、新天绿色能源（+15.54%）；跌幅 Top5 分别是：微盟集团（-25.00%）、创新奇智（-20.84%）、心通医疗-B（-20.35%）、万科企业（-20.11%）、珠光控股（-18.37%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



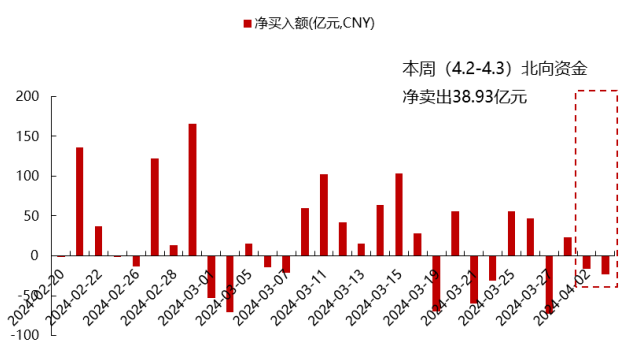
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院（注：4月4日港股休市。）

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



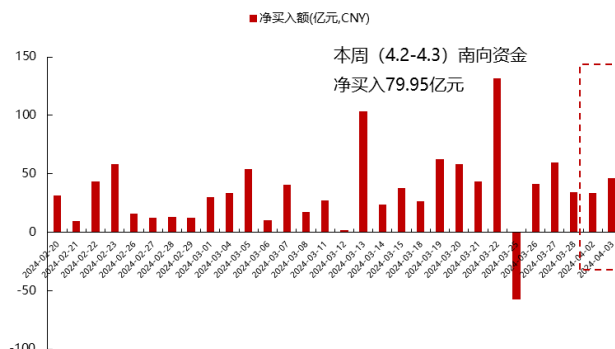
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)

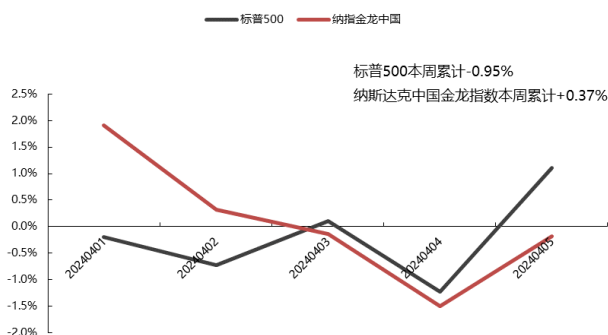


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

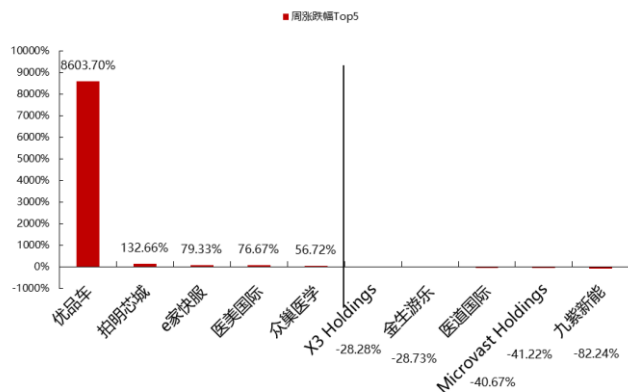
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为-0.95%/+0.37%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为优品车 (+8603.70%)、拍明芯城 (+132.66%)、e 家快服 (+79.33%)、医美国际 (+76.67%)、众巢医学 (+56.72%)；跌幅 Top5 分别是：九紫新能 (-82.24%)、Microvast Holdings (-41.22%)、医道国际 (-40.67%)、金生游乐 (-28.73%)、X3 Holdings (-28.28%)。

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) 美联储主席称，对通胀朝着 2% 的目标稳定下降更加有信心之前，并不打算降息。当地时间 4 月 3 日，美联储主席鲍威尔发表讲话，强调美联储在降息前需要更多证明通胀稳定下降的证据。鲍威尔表示，关于通胀问题，目前还无法确定最近的数据是否仅仅是暂时的波动，因此在美联储对通胀朝着 2%

的目标稳定下降更加有信心之前，并不打算降息。（Wind）

- 2) **美国3月新增非农就业人口30.3万，超预期值20万。**当地时间4月5日，美国劳工统计局公布最新数据显示，3月新增非农就业人口30.3万，超预期值20万，前值被下修为27万，过去12个月平均每月净增就业人口23.1万。数据显示，美国3月失业率持平于3.8%，符合预期；影响通胀走势的关键指标之一薪资水平在3月同比增长4.1%，环比增幅为0.3%，劳动力参与率上升0.2个百分点至62.7%。（Wind）
- 3) **美国3月份制造业活动意外扩张，为自2022年9月以来首次，因生产大幅反弹，需求走强。**数据显示，美国3月ISM制造业PMI上升2.5至50.3。该指数止住了连续16个月萎缩的势头，超出市场预期。美国的采购和供应链管理高管最近表达了乐观情绪。（Wind）
- 4) **国务院副总理何立峰与美国财长耶伦举行会谈。**何立峰表示：“我们这次会面，主要任务就是要落实两国元首会晤和通话达成的重要共识，进一步深入讨论中美以及全球经济金融领域的重要问题，并且就中美经济关系中的一些重点关切做出妥善的回应。（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：**6家，傲基科技股份有限公司、拉拉科技控股有限公司-W、梦金园黄金珠宝集团股份有限公司、众森创新科技（青岛）股份有限公司、明基医院集团股份有限公司、江苏国富氢能技术装备股份有限公司。

②**美股：**鑫旭新材料（XXC）、福兴拉链（FFFZ）。

2) **本周获备案通知书：**①**港股：**云工场科技控股有限公司、广联科技控股有限公司。②**美股：**4家，进馨科技控股公司、微巴国际有限公司、山友国际有限公司、斯凯蒙太阳能集团有限公司。

3) **成功上市：**①**港股：**无；②**美股：**致保科技（ZBAO）。

2 行业情况跟踪

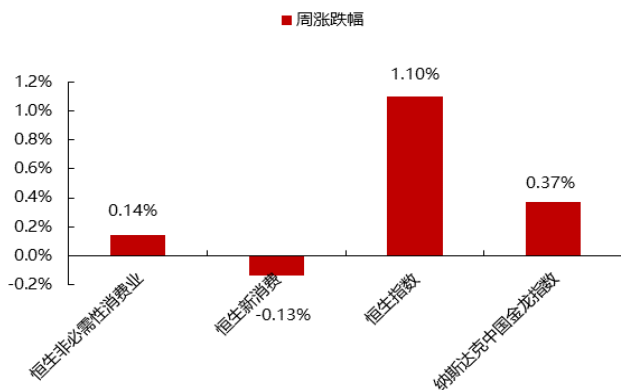
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.4.1-4.5），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+0.14%/-0.13%，跑输恒生指数 0.96pct/1.24pct。

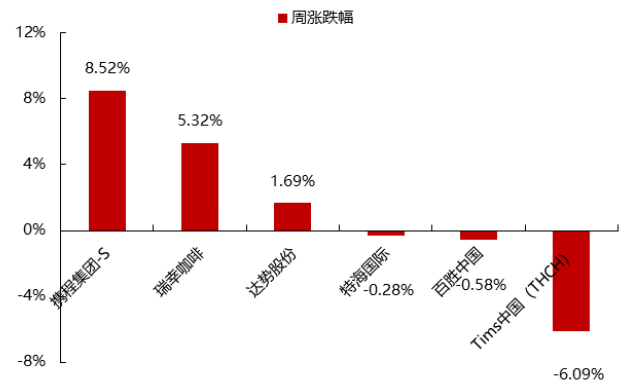
重点关注个股涨跌幅表现：携程集团-S（+8.52%）、瑞幸咖啡（+5.32%）、达势股份（+1.69%）、特海国际（-0.28%）、百胜中国（-0.58%）、Tims 中国（-6.09%）。

图9：相关行业指数表现（4.1-4.5）



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（4.1-4.5）



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28日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.03万股股份；于港交所耗资约467.42万港元回购约1.51万股股份。
 2) 2024年4月1日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约5.96万股股份。
 3) 2024年4月3日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.09万股股份；于港交所耗资约468.32万港元回购1.52万股股份。
 4) 2024年4月4日于纽约证券交易所耗资约240.00万美元回购约6.06万股股份。

达势股份 (1405.HK)： 根据公司的第一次股份激励计划，向15名购股权承授人授出81.96万份购股权，约占公告日（4月2日）已发行股本总额的0.63%，行使价为每股股份53.14港元。这一激励计划旨在激励员工积极参与公司的发展，提升经营绩效。

行业重大事件&跟踪：

1) **达美乐一季度在华门店达835家。**截至2024年3月31日，达美乐30个城市经营了835家门店，拥有约1680万会员，且自2017年第三季度以来连续27个季度实现同店销售额增长。（小食代）

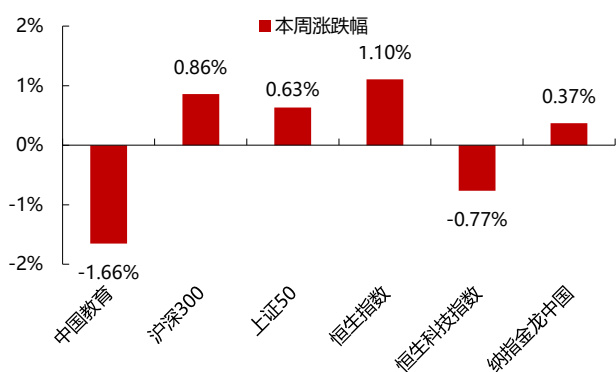
- 2) **肯德基独立咖啡品牌开出第 100 家店。**肯德基独立咖啡店“肯悦咖啡”(KCOFFEE) 今日宣布开出第 100 家门店, 自 3 月 29 日至 4 月 7 日期间, 咖啡限时 9.9 元一杯。据了解, 肯悦咖啡已经入驻全国 22 个省份直辖市, 累计 80 余地, 主要门店集中在安徽、浙江、河南、湖北、江西、辽宁、山东等省份的二三线城市。(小食代)
- 3) **尊宝比萨公布新政降低加盟门槛。**尊宝比萨官微公布了将在 4 月启动的最新加盟政策, 此次加盟方案为收取 5000 元保证金、全返加盟费 3.8 万元、品牌使用金 6.8 折等, 同时进行区块保护, 旨在降低投资风险, 确保加盟商获利。截至目前, 尊宝遍布全国 255 个城市, 拥有 3000 多家门店。(小食代)
- 4) **2024 年清明节假期国内旅游出游 1.19 亿人次, 国内游客出游花费 539.5 亿元。**经文化和旅游部数据中心测算, 假期 3 天全国国内旅游出游 1.19 亿人次, 按可比口径较 2019 年同期增长 11.5%; 国内游客出游花费 539.5 亿元, 较 2019 年同期增长 12.7%。入出境旅游人数接近 2019 年同期水平, 假期 3 天, 入境游客 104.1 万人次, 出境游客 99.2 万人次。港澳居民返乡祭祖、探亲访友、观光购物等需求增加, 东南亚等近程市场的海外侨胞入境人数上升明显。(文化和旅游部)
- 5) **“清明”节期间 518.9 万人次出入境。**据国家移民管理局统计, 今年“清明”小长假期间全国边检机关共保障 518.9 万人次中外人员出入境, 日均 173 万人次, 较去年同期增长 69.6%。其中, 港澳台居民出入境 226.7 万人次, 较去年同期增长 35.9%; 内地居民出入境 242.2 万人次, 较去年同期增长 101.7%; 外国人出入境 50 万人次, 较去年同期增长 163.2%。(国家移民管理局)
- 6) **清明假期全社会跨区域人员流动量预计超 7.5 亿人次。**据交通运输部, 今年清明假期(4 月 4 日至 6 日), 预计全社会跨区域人员流动量 75283.6 万人次, 日均 25094.5 万人次, 比 2023 年同期日均增长 56.1%, 比 2019 年同期日均增长 20.9%。其中: ①铁路客运量预计 4974.3 万人次, 日均 1658.1 万人次, 比 2023 年同期日均增长 75.3%, 比 2019 年同期日均增长 20.7%; ②公路人员流动量预计 69519 万人次, 日均 23173 万人次, 比 2023 年同期日均增长 55.1%, 比 2019 年同期日均增长 21.8%; ③其中高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量预计 59213 万人次, 日均 19738 万人次, 比 2023 年同期日均增长 58.1%, 比 2019 年同期日均增长 35.1%; ④水路客运量预计 280.1 万人次, 日均 93.4 万人次, 比 2023 年同期日均增长 84.5%, 比 2019 年同期日均下降 50.2%。⑤民航客运量预计 510.2 万人次, 日均 170.1 万人次, 比 2023 年同期日均增长 23.6%, 比 2019 年同期日均增长 1.7%。⑥公路营业性客运量预计 10306 万人次, 日均 3435 万人次, 比 2023 年同期日均增长 39.8%, 比 2019 年同期日均下降 22.2%。(界面新闻)

2.1.2 教育

本周中国教育指数跌 1.66%，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 为正元智慧 (+9.56%)、威创股份 (+6.74%)、行动教育 (+5.08%)、粉笔 (+4.61%)、民生教育 (+3.77%)；跌幅 TOP5 为世纪天鸿 (-9.98%)、卓越教育集团 (-6.98%)、东方甄选 (-6.35%)、昂立教育 (-6.20%)、欧码软件 (-5.40%)。

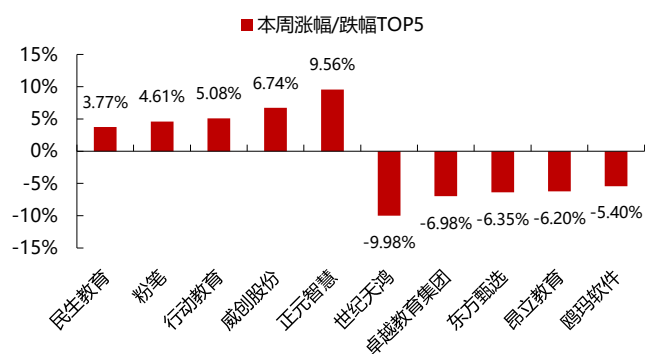
K12 板块重点关注个股：新东方-S (-2.13%)、好未来 (-2.03%)、学大教育 (-0.30%)、思考乐教育 (-0.71%)、高途 (-0.76%)、*ST 豆神 (-1.81%)、网易有道 (-0.25%)。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育 (0.00%)、粉笔 (+4.61%)、华图山鼎 (-3.24%)。

图11：相关行业指数表现 (4.1-4.5)



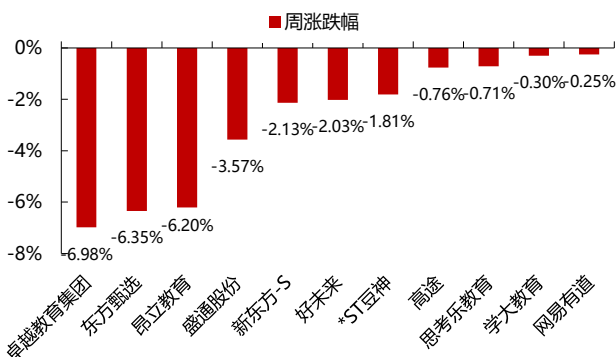
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (4.1-4.5)



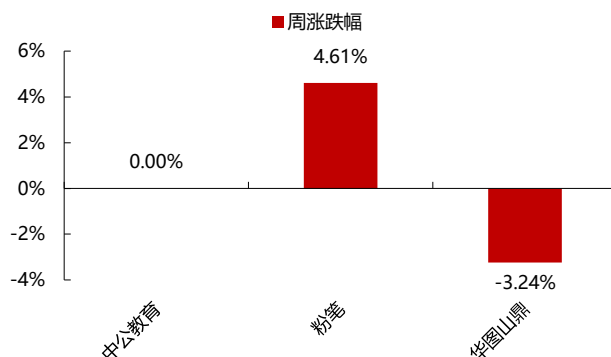
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (4.1-4.5)



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 (4.1-4.5)



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 北京市体育局、北京市教育委员会印发《北京市体育类校外培训机构设置标准(试行)》。**3月28日,《北京市体育类校外培训机构设置标准(试行)》(以下简称《标准》)正式公布,明确规定体育类校外培训机构不得以任何形式开设学科类课程内容,不得以任何形式与体育中考等挂钩,以防制造社会焦虑。同时,体育类校外培训时间不得和当地中小学校教学时间相冲突,线下培训结束时间不得晚于20:30。(中国培训教育、校长邦)
- 2) 高途推出 AI 塔罗心理疗愈产品「预见塔塔」。**近日,由高途教育科技集团有限公司开发的「预见塔塔」App正式上线各大应用商店。「预见塔塔」的官方公众号关联主体为高途的子公司北京加紫科技有限公司。根据应用商店信息,该App不仅为用户提供日常的星座运势,还集合了星座性格分析、星座配对、星座塔罗等多元化功能,更可以视为是一款心理测试倾诉、AI+心理聊愈应用。(多鲸)
- 3) 高途成立心见智能科技有限公司。**近日,北京心见智能科技有限公司成立,该公司由高途教育科技集团有限公司全资持股。该公司的法定代表人为黄露露,注册资本100万元,经营范围含食品互联网销售、演出经纪、网络文化经营、人工智能应用软件开发、互联网数据服务、人工智能双创服务平台等。与其它教育科技公司的布局方向不同,高途的AI布局思路是先让AI落地到公司产品和服务各环节,而非直接着手布局大模型。(多鲸)
- 4) 有道推出 Hi Echo 4.0.1 版本,上线印度口音老师。**近日,有道推出了Hi Echo 4.0.1版本——继美音、英音之后的印度口音老师。官方推文称:「学的是风味发音,品的是风土人情,让你面对浓郁的咖喱风味英语,要听能听懂、想说也能说溜,让口语口音的障碍不再成为我们沟通交流的阻碍」。据了解,2023年7月,网易有道推出国内首个教育大模型「子曰」,并以「场景」为先,在多个教育场景中迅速落地,虚拟人口语教练Hi Echo就是其中之一。(多鲸)
- 5) 搜狗硬件产品5月30日正式停止服务,包括糖猫词典笔、搜狗翻译宝等。**近日,搜狗硬件产品维护团队发布公告表示,由于业务调整,搜狗硬件产品(糖猫手表、糖猫在家、糖猫词典笔、搜狗翻译宝(翻译笔)、搜狗录音笔)即将于2024年5月30日23点59分正式停止服务。据了解,糖猫手表是2014年推出,是一款儿童对讲定位手表,该产品具有语音对讲、位置定位、体感游戏、语音报时等功能。糖猫词典笔上市时间为2020年6月,是一款针对3-12岁儿童学习的智能硬件产品,支持英汉查询、离线翻译、课堂随录、古诗快学、百科问答等功能。
- 6) 优学派连发 AI 台灯、桌椅等多款新品。**近日,在优学派新品发布会上,优学派推出U型正姿口学习桌、正姿学习椅、护眼学习灯等产品。此前,优学

派的学习场景智能硬件主要有学生平板、词典笔和伴学机器人。从学习硬件到学习家具，优学派的推文显示其正在努力的方向是「一套智慧书房生态系统」。官方介绍称，随着优学派学习桌系列产品的发布，以优学派 AI 学生平板产品为核心、优学派学习桌等健康产品联合发力的优学派智慧健康书房生态初具规模。

重要个股公告：

- 1) 昂立教育：**截至 2024 年 4 月 3 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 597.06 万股，占公司目前总股本的比例为 2.08%，成交的最低价格为 6.01 元/股，成交的最高价格为 11.27 元/股，支付的总金额为人民币 5157 万元。2024 年 2 月 5 日董事会同意公司使用自有或自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，用于回购的资金总额不低于人民币 0.6 亿元（含 0.6 亿元），不超过人民币 1.2 亿元（含 1.2 亿元），回购价格不超过人民币 12 元/股（含 12 元/股），回购期限为自董事会审议通过之日起 3 个月内。
- 2) 粉笔：**于 2024 年 4 月 3 日，公司根据 2023 年受限制股份单位计划向 693 名承授人授出总计 893.2 万份受限制股份单位，总计 893.2 万股股份。受限制股份单位的购买价格为 0 元，股份于售出日期的收市价为每股 4.67 港元，受限制股份单位无业绩目标。

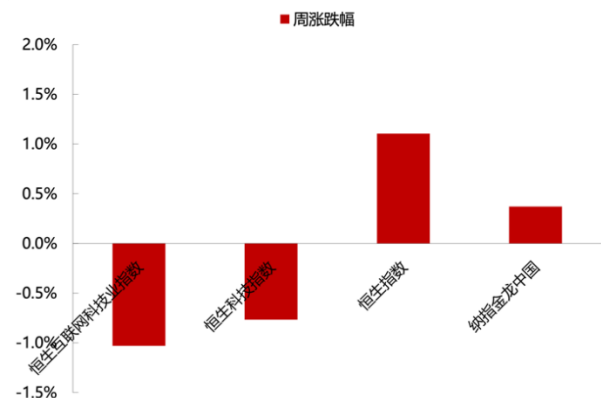
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 4 月 1 日-4 月 5 日）恒生互联网科技业指数下跌 1.03%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.26pct 和 2.13pct；纳斯达克中国金龙指数上涨 0.37%，跑赢恒生科技指数 1.14pct，跑输恒生指数 0.73pct。

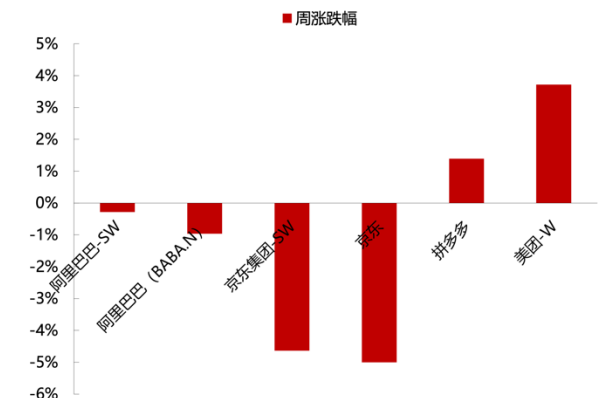
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-0.28%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-0.97%)、京东集团-SW (9618.HK) (-4.63%)、京东 (JD.O) (-5.00%)、拼多多 (PDD.O) (+1.39%)、美团-W (3690.HK) (+3.72%)

图15: 相关行业指数表现 (4.1-4.5)



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 (4.1-4.5)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) SHEIN 2023 年利润同比增长一倍以上。** 4月2日消息, SHEIN 2023 年获得了超过 20 亿美元的利润, 同时 GMV 达 450 亿美元。SHEIN 在 2022 年的利润为 7 亿美元, 2021 年为 11 亿美元。(财联社)
- 2) 阿里 2024 财年投入 125 亿美元回购。** 4月2日晚, 阿里巴巴集团发布公告, 截至 2024 年 3 月 31 日的财年, 以 125 亿美元回购了总计 12.49 亿股普通股。这意味着阿里成为过去一个财年回购力度最大的中国互联网公司。阿里巴巴 2024 财年股东总收益率(股息+分红/市值)达 6.5%, 领先所有市值超 200 亿美元的大型互联网中概股同行。(新浪科技)
- 3) 亚马逊: 4 月份低量库存费可退还。** 亚马逊宣布, 从 4 月 1 日开始, 低量库存费过渡期将开始。对于历史供货天数低于 28 天的符合条件的商品, 卖家仍需支付费用。但是, 亚马逊将退还针对在 4 月 1 日至 4 月 30 日期间配送的商品收取的所有低量库存费, 退还的费用预计将在 5 月到账。从 5 月 1 日起, 亚马逊将收取低量库存费, 且不再退还。卖家可以通过确保长期历史供应天数(最近 90 天)或短期历史供应天数(最近 30 天)超过 28 天(4 周)来避免费用。(亿邦动力)
- 4) TikTok Shop 佣金比例提高至 6%。** 自 4 月 1 日起, TikTok 将从供应商处收取商品销售价格的 6%, 高于最近的 2% 和 TikTok Shop 于 2023 年秋季推出时的 0%。接下来, 该费用将于 2024 年 7 月 1 日升至 8%。(卖家之家)
- 5) 阿里国际站加码极简出海: 为商家刚性保商机, 不达标有补贴。** 阿里国际站宣布加码面向新商家的“AI 极简出海计划”, 为新商家的运营效果提供“刚性保障”, 承诺如果保效不达标商家将获得补贴。据了解, 今年 3 月阿里国际站面向新商家推出“AI 极简出海计划”, 通过 AI 为新商家大幅降低外贸门槛, 同时该计划提供了一系列商机保障方案, 每 2 个月可获得 50 条优质商机(也即海外客户询盘)。而此次升级后, 凡是在 3 月 1 日-6 月 30 日之

间新入驻阿里国际站的商家，只要店铺商品上架 50 个以上的，如果保效不达标，每少 1 个主动商机就将获得 200 元直通车 95 折红包的补贴。（亿邦动力）

6) **速卖通 Business 频道推出“达人探厂”栏目。** AliExpress Business 频道首页上线了“达人探厂”内容栏目，在 Business 频道-小 B 采销节会场固定入口可直达，面向海外采购类消费者（小 b 买家）进行商品源头展示。探厂直播将邀请海外网红作为官方特派导购员，实地探访深圳源头供应商，为直播前的批发采购商展示工厂实力，产线专业度，和外贸员实时在线针对询盘进行互动和回复。（亿邦动力）

7) **Lazada 升级物流定价系统，补贴跨境头程物流，受邀商家单量平均增长 30%。** 亿邦动力独家获悉，阿里巴巴旗下东南亚电商平台 Lazada 近期升级物流定价系统，推出了名为 Global Plus 的新项目，针对跨境商家提供头程物流补贴，进而提高商品的价格竞争力。此前，Lazada 跨境商家的前台产品售价由两部分组成：产品不含邮价格和物流价卡，皆由商家自主计算、提报。其中，产品不含邮价格包括产品成本、佣金、营销成本、预期利润等；物流价卡即为物流成本，需根据不同地区的物流费用、运输方式等进行动态调整。而现在，商家只要加入 Global Plus 后，会有一套新的物流定价系统，通过头程物流“补贴价卡”的方式，降低商家跨境物流成本的同时，为消费者提供价格优惠，带来订单增长的同时，而商家毛利不会有所变化。（亿邦动力）

8) **韩国零售商现代百货将推出在线平台 The Hyundai Global。** 韩国零售巨头现代百货公司近日宣布将推出通过海外当地分销渠道展示国内时尚品牌产品的在线平台“现代环球”（The Hyundai Global）。该平台将为韩国中小品牌提供开拓全球市场的渠道，主要负责发掘海外市场内容、管理物流运营以及与国际知名零售商促成合作。（亿邦动力）

9) **消息称 Temu 在首尔成立办事处。** 据韩媒报道称，Temu 最近在韩国成立了一家运营公司，这意味着这家中国平台更广泛地进入韩国市场的开始。根据韩国当地的公开信息，2 月 23 日，Temu 的母公司拼多多正式注册了一家名为“Whale Co., Korea Limited”的公司。报道称，Temu 的韩国公司注册资本总额为 1 亿韩元（约合 7.4 万美元）。该报道还提到，该公司在韩国的公关公司表示不知道 Whale Co., Korea Limited 存在。（亿恩网）

10) **东南亚二手电商平台 Carousell 收购 LuxLexicon。** 为了进一步加快奢侈商品类的业务增长，东南亚二手电商平台 Carousell（旋转拍卖）宣布收购新加坡奢侈品经销商 LuxLexicon 的业务。集团未透露收购金额。此外，Carousell 集团 4 月 2 日发布的文告说，东南亚、中国香港和中国台湾的奢侈品二手市场预计在 2026 年达到 75 亿美元。集团在过去几年也观察到同

样的有机增长，主要由 Caro 袋类商品带动。（亿恩网）

- 11) 泰国拟调整低价进口商品的免税政策，征收 7% 的增值税。**日前，泰国财政部副部长 Chulaphan Amornvivat 宣布了一项关于对进口商品征收增值税的新政策。此项政策旨在解决国内外商家在低价值商品销售中面临的税收不平等问题，并促进泰国中小微企业间的公平竞争环境。根据这项新政策，自今年 5 月起，泰国将对所有价值低于 1500 泰铢的进口商品开征增值税，不论是通过线上电商平台或是传统渠道进入泰国市场的商品，都将遵循这一规定。这是为了确保不论是国内商家还是国外商家，在泰国市场上销售商品时，都需按照统一的 7% 增值税率进行缴税，从而营造出一个公正透明的商业环境。（亿邦动力）

重要个股公告：

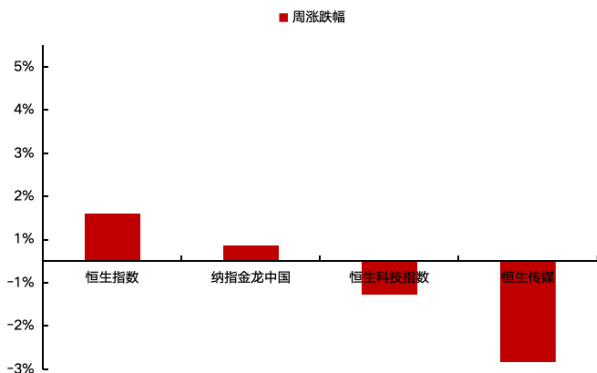
- 1) 腾讯控股 (0700.HK)：**腾讯发布公告，于 2024 年 4 月 2 日、3 日和 5 日每日回购约 10 亿港元，共计耗资 30.04 亿港元回购 973 万股股份，回购价格区间为每股 304.4-311.2 港元。（公司公告）
- 2) 美团-W (3690.HK)：**美团发布公告，于 2024 年 4 月 5 日耗资约 3.47 亿港元回购股份 347.76 万股，每股回购价格区间为 97.6-101.1 港元。（公司公告）

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 4 月 1 日-4 月 5 日）恒生传媒指数下降 2.34%，跑输恒生指数 3.44pct，跑输恒生科技 1.57pct。

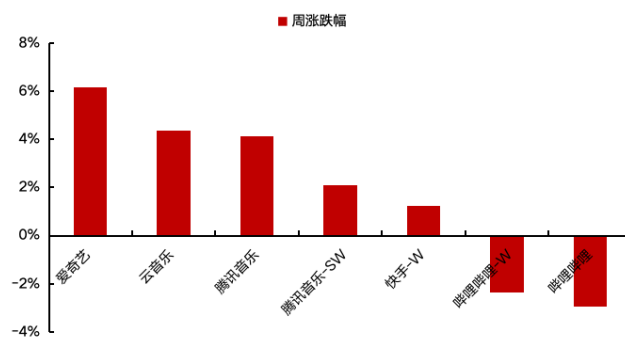
重点关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（6.15%）、云音乐（4.38%）、腾讯音乐（4.11%）、腾讯音乐-SW（2.08%）、快手-W（1.22%）、哔哩哔哩-W（-2.38%）、哔哩哔哩（-2.95%）。

图17：相关行业指数表现（4.1-4.5）



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（4.1-4.5）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件:

1) 快手电商启动 2024 理想生活节, 多维政策助力消电家居行业商家生意

增长: 为了让更多消电家居行业商家把握生意机会, 抓住 4 月销售窗口期, 快手电商启动 2024 理想生活节活动。活动重点围绕“家”场景, 结合创意营销活动, 进一步撬动家装家具、家电数码、家纺三大行业优质供给, 满足更多元的用户需求。对于参与本次春季理想生活节的商家, 快手电商也将有针对性地提供各种扶持。在流量方面, 新商家可以获得 90 天冷启扶持, 其余商家还可享受扶摇计划和开播激励; 在自播方面, 行业商家有机会获得自播流量激励; 在短视频方面, 商家可以借助逐日计划和揽星计划, 实现更大的短视频流量曝光; 在货架方面, 入选趋势类目的品类商家将在大牌大补频道获得资源扶持。(新浪财经)

2) B 站主站运营中心拆分 加强内容品类运营:

近期哔哩哔哩(B 站)完成了新一轮组织架构变动, 承担平台运营职能的“主站运营中心”一分为三, 其中: 与平台生态相关的部门, 如创作平台部、生态策略部、生态用增组等, 整合入“生态中台”, 由夏彬负责; 与直播业务相关的部门, 如直播中台部、虚拟主播运营部、娱乐主播运营部等, 整合入“直播中心”, 由于鹤鑫负责; 剩余原主站运营中心与内容垂类运营相关的部门, 如知识内容部、汽车内容部、资讯内容部等, 整合入“综合品类部”, 由王智开负责; 本次调整后, 主站运营中心不再存在, 取而代之的是综合品类(泛知识、泛生活)、动画、游戏、音乐、影娱五个相对独立的品类团队。一名接近 B 站的人士称, 不断将内容运营团队拆分得更细, 说明 B 站对保持内容特色存在焦虑。拆分有利于各个团队深入相关产业, 与创作者增强联系。(新浪财经)

3) 《追风者》热度破万, 爱奇艺再造现象级年代品质大戏:

4 月 6 日, 爱奇艺时代青年成长大剧《追风者》热度值破万, 成为 2024 年爱奇艺首部热度破万作品。剧中惊心动魄的金融巨变、小人物的信仰选择、底层百姓的悲欢离合等让观众深深共情, 掀起全民“追风”热潮。《追风者》由中央电视台、爱奇艺出品, 儒意影业、启蒙影业、东方全景、万达电视剧联合出品, 奇爱工作室打造。(今日热点)

4) 腾讯音乐傅鸿城出席 2024 中国网络媒体论坛, 畅谈 AI 与音乐创作新质

生产力: 2024 中国网络媒体论坛在云南省昆明市举行。论坛上, 腾讯音乐娱乐集团副总裁、技术委员会主任傅鸿城发表了题为《拥抱 AI, 打造音乐创作新质生产力》的演讲, 向与会者展现了腾讯助力科技与文化融合、数字音乐产业发展的深度思考。(新浪财经)

5) YouTube CEO 点名 OpenAI 若利用其平台视频训练 AI 模型违规:

4 月 6 日消息, YouTube 首席执行官尼尔·莫汉 (Neal Mohan) 近日在

采访中公开表示，尽管没有直接证据表明 OpenAI 使用 YouTube 视频来训练 Sora（文本生成视频的 AI 模型），但警告称这种行为违反了 YouTube 现行的平台服务条款。（IT 之家）

重要个股公告：

- 1) **快手 (1024.HK)**：快手-W 于 2024 年 4 月 3 日和 4 月 5 日展开回购，4 月 3 日回购金额 3996.04 万港元，共回购 80.60 万股，回购价格区间为每股 49.05 港元至 50.00 港元；4 月 5 日回购金额 1230.39 万港元，共回购 25.05 万股，回购价格区间为每股 48.90 港元至 49.15 港元。
(公司公告)

哔哩哔哩-W (9626.HK)：哔哩哔哩-W 于 4 月 1 日以每股 24.75 美元的价格回购 1734.67 万股股份，共耗资 4.29 亿美元。（公司公告）

2.3 其它业态

重要个股公告：

- 1) **途虎 (9690.HK)**：途虎发布公告，公司于 2024 年 4 月 2 日和 4 月 3 日分别耗资 2066.77 万港元和 25.8 港元合计回购 135.33 万股。（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) 我们坚定看好梯媒渠道的稀缺性，看好龙头的议价能力；3) 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	66.70	0.11	0.23	0.33	37	40	28	推荐
TALN	好未来	11.12	-0.21	-0.09	0.16	/	/	70	/
9690.HK	途虎-W	17.74	-0.67	0.59	1.04	/	43	16	推荐
9961.HK	携程集团-S	374.60	2.05	14.51	16.11	121	17	21	推荐
LKNCY	瑞幸咖啡	25.74	0.19	1.12	/	80	19	/	/
002027.SZ	分众传媒	6.84	0.19	0.35	0.42	35	20	16	推荐

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 4 月 5 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=0.91CNY；携程、途虎为 2023A；分众为 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 (元)	4
图 9: 相关行业指数表现 (4.1-4.5)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (4.1-4.5)	6
图 11: 相关行业指数表现 (4.1-4.5)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (4.1-4.5)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (4.1-4.5)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (4.1-4.5)	8
图 15: 相关行业指数表现 (4.1-4.5)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (4.1-4.5)	11
图 17: 相关行业指数表现 (4.1-4.5)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (4.1-4.5)	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