

社会服务

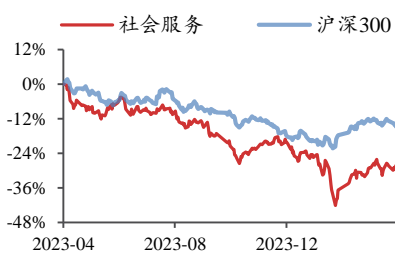
2024年04月14日

社媒平台加速潮流文化共鸣，五一出行预订升温

——行业周报

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

《清明假期春风送暖，旅游客单价缺口修复—行业周报》-2024.4.7

《国际化IP打开全球空间，新品类拓展新群体—行业点评报告》-2024.4.5

《K12寒春季高景气，关注时尚名流对小众高奢品牌圈层符号效应—行业周报》-2024.3.31

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

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 旅游：五一出行预订延续景气，关注板块假期主题&个股热点催化

五一出行预订延续景气，航班管家数据显示假期民航预订量，去哪儿平台机票价格追平2023年同期，整体呈现量价齐升态势；酒店预订量价有所分化，去哪儿平台平均支付价格同比下降20%；出境游稳步恢复，东南亚目的地仍为假期出境首选。2023Q1出行服务呈现“精神强、物质弱，假期强、淡季弱”的显著特征，本周基于节前良好预期的日历效应提振板块整体估值，同时区域性旅游话题对于关联周边景区个股估值催化效果较强。上市景区公司淡旺季经营差异预计有所增强，基数效应下预计Q1业绩表现有所分化。

● IP/教育/餐饮/酒店：3月IP类玩具销售额快增，深圳福田加快非学科审批

IP：2024年3月天猫平台手办、盲盒销售额yoy+32.7%和20.9%。**教育**：深圳福田区加快非学科机构审批，规范办学应批尽批，不合规办学严肃处理，受益标的：思考乐教育、卓越教育集团。字节AI教育产品Gauth海外走红，下载量仅次于多邻国，猿辅导依托大模型推出“小猿作文”。**餐饮**：2023年，百胜中国通过股息和股票回购的方式共计回馈股东8.33亿美元；中国连锁茶饮店“霸王茶姬”最快于2024年年中赴美上市，募资介乎2亿至3亿美元。**酒店**：锦江酒店公司公告，挂牌转让全资子公司时尚之旅酒店管理有限公司100%股权，对手方为“东方华安资产-锦江国际优质酒店第1期资产支持专项计划”，预计转让时尚之旅后可确认投资收益约4.2亿元。

● 美丽：全球户外运动掀起防晒“热浪”，美白祛斑类产品注册量高增

防晒：旅游业的强势复苏以及户外活动蓬勃发展为国内防晒市场再添一股“热浪”。消费者越来越追求无负担的防晒方式，对产品需求进阶，叠加多品牌布局，论是硬防晒还是软防晒，都切入了户外场景，打造产品差异化。**祛斑美白市场**：中检院进一步明确了三类化妆品界定标准，各大企业将政策落地，美白产品注册量迅速增长。2023/2024Q1美白祛斑类产品注册量为1386/529件，yoy+178%/177%。欧莱雅、宝洁等头部美妆企业也加速在美白领域的布局。

毛戈平：2000年由毛戈平先生创立，坚持高端品牌定位，采取“彩妆+护肤”双轮驱动市场策略。营收由2021年15.77亿元增长至2023年28.86亿元，CAGR达35.3%，净利润由2021年3.3亿元增长至2023年6.64亿元，CAGR达41.6%。

● 本周社服板块跑赢大盘，检测、旅游类领涨

本周(4.8-4.12)社会服务指数-0.74%，跑赢沪深300指数1.84pct，在31个一级行业中排名第7；2024年初至今社会服务行业指数-6.68%，弱于沪深300指数的+1.3%，在31个一级行业中排名第18。

推荐标的：(1) **旅游**：长白山；(2) **教育**：科德教育；(3) **餐饮/酒店/会展**：银都股份、米奥会展；(4) **美护**：倍加洁、水羊股份、科思股份、康冠科技。

受益标的：(1) **旅游**：九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；(2) **教育**：新东方、好未来、学大教育、华图山鼎、粉笔；(3) **美护**：巨子生物、爱美客。

● **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：五一假期预期升温，关注板块假期博弈&个股热点催化.....	4
1.1、旅游：五一假期预期升温，关注板块假期博弈&个股热点催化.....	4
1.2、航空：国内航班平稳运行，国际航班恢复态势良好.....	7
1.3、访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比提升.....	7
2、中国澳门：3月中国澳门游客和收入持续恢复，新项目带动娱乐业攀升.....	8
3、IP表达：3月手办、盲盒天猫销售额快增.....	9
4、教育：深圳一区加快非学科审批，字节、猿辅导布局 AI 教育.....	9
4.1、深圳福田区加快非学科机构审批，布局深圳的 K12 机构受益.....	10
4.2、字节 AI 教育产品 Gauth 海外走红，猿辅导推出“小猿作文”.....	10
5、餐饮：百胜中国加大回馈股东，霸王茶姬拟赴美上市.....	11
6、酒店：锦江转让直营酒店，推进中国酒店 Pre-REITs.....	11
7、美丽：全球户外运动掀起防晒“热浪”，美白祛斑类产品注册量高增.....	12
7.1、旅游、户外运动掀起防晒“热浪”，用户需求进阶.....	12
7.2、毛戈平递交港股说明书，二十年深耕成就高端美妆品牌.....	13
7.3、化妆品美白市场：安评分类管理将逐步推进，祛斑美白市场格局有望重塑.....	15
8、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘.....	17
8.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行.....	17
8.2、社服标的表现：本周（4.8-4.12）旅游、检测类上涨排名靠前.....	18
9、风险提示.....	21

图表目录

图 1：五一假期国内热门目的地一览.....	4
图 2：五一假期热门城市酒店预订环比淡季涨幅.....	4
图 3：地方文旅抓住网络热点加大宣传.....	6
图 4：本周国内客运日均执行航班量较 2023 年同期增长 9%（单位：架次）.....	7
图 5：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 70%（单位：架次）.....	7
图 6：近一周内地/全球访港人数环比-17.8%/+14.8%（单位：人次）.....	7
图 7：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 53%/72%（单位：人次）.....	8
图 8：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-38.7%/+23.7%（单位：人次）.....	8
图 9：2 月澳门入境旅客恢复至 2019 年 96%.....	9
图 10：3 月澳门特色收入恢复至 2019 年 75%.....	9
图 11：2024 年 3 月天猫平台手办、盲盒销售额同比增长 32.7%和 20.9%.....	9
图 12：Gauth 在美国 iOS 免费下载量最高的教育应用中排名第二，仅次于多邻国.....	11
图 13：依托大模型，猿辅导推出小猿作文 APP.....	11
图 20：2023 年公司营收 28.87 亿元/yoy+57.7%.....	14
图 21：2023 年公司净利润 6.6 亿元/yoy+88%（单位：亿元）.....	14
图 22：毛戈平护肤彩妆齐发力（单位：亿元）.....	14
图 23：MAOGEPING 品牌占据主要营收比例.....	14
图 24：2023 年公司彩妆/护肤毛利率分别为 84.4%/87.3%.....	14
图 25：2021-2023 年公司线下渠道收入占比超过 50%.....	14
图 26：2023 年公司毛利率/净利率分别为 84.8%/23%.....	15
图 27：公司费用率保持稳定.....	15

图 28: 中检院进一步明确了三类化妆品界定标准.....	16
图 29: 本周 (4.8-4.12) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	17
图 30: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	17
图 31: 本周 (4.8-4.12) 社会服务在一级行业排名第 7 (%)	17
图 32: 2024 年初至今社会服务在一级行业排名第 18 (%)	18
图 33: 本周 (4.8-4.12) 实朴检测、大连圣亚、谱尼测试领涨 (%)	18
图 34: 本周 (4.8-4.12) 传智教育、东方时尚、中国高科跌幅较大 (%)	19
图 35: 本周 (4.8-4.12) 峨眉山 A、西安饮食、云南旅游净流入额较大 (万元)	19
图 36: 本周 (4.8-4.12) 华测检测、中公教育、广电计量净流出额较大 (万元)	19
表 1: 2024 年五一假期出行旅游预订趋势一览.....	4
表 2: 2024 年上市公司假期及一季度客流表现.....	6
表 3: 2023 年 1-6 月时尚之旅收入为 1.04 亿元, 净利润 1125 万元.....	11
表 4: 盈利预测与估值 (未公布 2023 年业绩)	20
表 5: 盈利预测与估值 (已公布 2023 年业绩)	20

1、出行/旅游：五一假期预期升温，关注板块假期博弈&个股热点催化

1.1、旅游：五一假期预期升温，关注板块假期博弈&个股热点催化

五一出行预订延续景气，旅游假期效应加强。五一假期国内旅游预订趋势：

(1) **民航**：长线游回归，机票预订量价齐升。根据航班管家，截至目前，2024年五一假期机票订单量同比增长21%，较2019年增长40%；国内机票票价方面。假期票价（经济舱）均价1040元，较2019年同期增长40%，环比清明假期增长80%。根据去哪儿，自4月6日起，五一假期热门城市机票预订量逐日增长，单日预订量已超2023年同期，单日涨幅达四成；机票平均支付价格已追平2023年，超过淡季（3月）60%左右，预计五一假期旅客量有望创下新高。

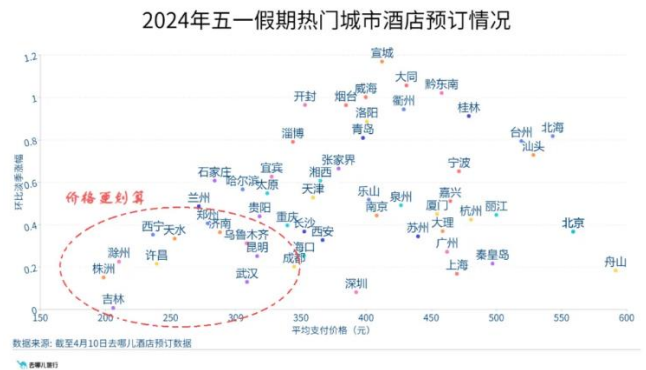
(2) **国内游**：根据携程，五一假期国内酒店搜索热度同比持平，机票搜索热度同比增长20%，中长线游占比56%。去哪儿数据显示，截至4月10日，2024年五一假期的热门城市酒店预订量同比增长30%，酒店平均支付价格同比下降20%，热门市中海南的三亚、万宁、陵水，云南西双版纳、普洱，浙江湖州，北京等城市酒店平均支付价格较高。

图1：五一假期国内热门目的地一览



资料来源：去哪儿官宣公众号

图2：五一假期热门城市酒店预订环比淡季涨幅



数据来源：去哪儿官宣公众号

(3) **出境游**：根据携程，五一假期平台办签人数同比2023年增长超30%，办签交易额已超过2019年同期。同程数据显示，下沉市场居民出境游加速渗透，东亚、东南亚目的地是多数中小城市游客出国的第一站。

五一预订数据整体向好，期待旅游消费回升持续验证。受益于国内旅游在线化率提升&居民出游计划性增长，2023年后居民假期出行预订启动节点相对疫前更早，旅游景区板块呈现景气数据先行，兼顾中长期确定性的投资节奏，市场围绕假期出行预订数据的博弈整体前置，可能带动板块阶段性涨幅超预期。我们认为五一假期是验证假期人均旅游消费拐点的重要观察窗口，继续关注后续五一假期长线游表现。

表1：2024年五一假期出行旅游预订趋势一览

国内游	出境游
航班管家 截至4月12日，2024年五一假期机票订单量同比增长21%，	-

	国内游	出境游
	<p>较 2019 年增长 40%；国内机票票价方面。假期票价（经济舱）均价 1040 元，较 2019 年同期增长 40%，环比清明假期增长 80%。</p>	
携程	<p>携程数据显示，截至 4 月 7 日，“五一”境内酒店搜索热度与 2023 年同期持平，约为 2019 年同期的 2 倍；“五一”境内机票搜索热度同比增长近 20%，较 2019 年同期增长近 30%；中长线旅游占比达到 56%。</p>	<p>出境游方面，“五一”假期的出境游签证自 2 月下旬开始增长明显，春节后一周环比上涨超 3 倍；并以每周 50% 的增速稳步上升。从当前办签人数来看，“五一”假期办签人数同比 2023 年增长超 3 成，办签交易额已超过 2019 年同期。</p>
同程	<p>清明节后一周“五一”相关旅游搜索热度环比上涨超 7 倍。中长线旅游和出境游市场快速增长，游客出游距离和出游天数都有显著增长。</p>	<p>曼谷、吉隆坡、东京、普吉、新加坡、大阪、首尔、迪拜、胡志明市和清迈是五一假期最热门的出境游目的地。随着国民新旅游时代的到来，更多中小城市的游客开始计划出境游，东亚、东南亚目的地仍是多数游客出国的第一站。</p>
途牛	<p>上海、北京、南京、天津、广州等地游客展现出更为强烈的错峰出游热情。“五一”假期前错峰出游的游客中，更多游客选择 2 天或 3-4 天的出游行程，出游人次占比分别为 45% 和 19%。从出游用户的人群特征来看，单身青年、年轻情侣/夫妻以及年长者是错峰出游的消费主力。</p>	<p>出境短线打包旅游产品预订中，跟团游、邮轮以及自由行均是游客的热门选择，出游人次占比分别为 40%、30% 和 26%。出境短线跟团游产品预订中，泰国曼谷、芭提雅、普吉岛以及日本大阪、奈良、京都等目的地“机票+当地跟团”“机票+半自助”的纯玩 0 购物产品预订热度增长显著</p>
去哪儿	<p>民航：自 4 月 6 日起，五一假期热门城市机票预订量逐日增长，单日预订量已超 2023 年同期，单日涨幅达四成；机票平均支付价格已追平 2023 年，超过淡季（3 月）六成左右，预计五一假期旅客量有望创下新高。</p> <p>酒店：截至 4 月 10 日，2024 年五一假期的热门城市酒店预订量同比增长三成，酒店平均支付价格降低二成。</p>	

资料来源：第一财经、财联社、同程旅行发言人公众号、途牛小喇叭公众号、去哪儿官宣公众号、开源证券研究所

近年社媒平台活跃使得旅游定义话语权逐步回归大众，通过生活的异地化，旅游作为大众释放情绪途径的价值愈发凸显。2023 年全国多个目的地、景区通过社媒渠道实现快速破圈，地方文旅营销节奏更为高频，营销手段更为多元精准，强 IP、强营销对客流的吸引力使旅游流量经济逻辑持续验证。近期清明节前后“天水麻辣烫”、“成都迪士尼”等旅游主题走红均起源于网络热梗，并演化为线下打卡热潮，这类接地气、低成本、集体参与的跟风狂欢符合当下消费者回归自我、打破常规的精神释放方式，以“成都迪士尼”话题为例，除说唱元素受众外，网红说唱歌手“诺米”自身的草根追梦、亲情羁绊经历映射到了普通人群的生活，进而引起强烈的大众情绪共鸣，是该文化现象升维的重要因素。后续央视文旅、四川文旅、凉山文旅、美姑融媒等官媒的跟进发声，也使该热点逐步被打造为四川成都、大凉山等地旅游出圈媒介。一般来说，此类热点出圈具备较大的随机性，因而使得旅游需求在时间与空间上持续拓展，对于拉平淡旺季旅游峰谷和区域旅游差异均有助益。

图3：地方文旅抓住网络热点加大宣传


资料来源：抖音

上市景区：区域旅游话题流量催化效果明显，一季度淡旺季波动显著，季报表现或有分化。就旅游板块个股而言，针对性强的细分旅游热点对于个股行情催化十分明显，尤其是高性价比的名山大川类上市景区，本身客流和业绩支撑性较强，叠加区域旅游热潮引流，虽其带来的客流及最终收入的提升难以精确估算，但仍易形成估值提升的结构性机会，比如东北冰雪旅游热潮带动长白山阶段性上涨。

2024Q1 节假日一线景区客流弹性仍高，春节期间、清明假期黄山、峨眉山、九华山、玉龙雪山、长白山、三特索道等自然景区均有较好支撑。但跟踪季度客流表现，黄山、九华山 1-2 月进山客流同比有所下滑，景区整体非节假日淡季客流相对平淡，假期效应显著，可能系部分景区本地气候不佳以及 2023Q1 补偿性出游刺激下基数较高所致，预计景区公司 Q1 客流和收入或呈现一定分化。

表2：2024 年上市公司假期及一季度客流表现

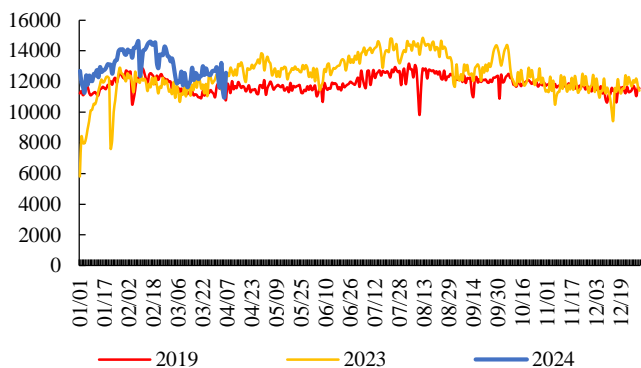
上市景区	春节假期	一季度	清明假期
黄山旅游	同比+26.78%，较 2019 年同期+44%	同比-6.8%	较 2019 年+10.5%
九华旅游（大景区）	同比+50%，较 2019 年同期+10%	同比-8.59%	较 2019 年+6.8%
峨眉山 A（大景区）	同比+44.03%		较 2019 年+38.2%
丽江旅游	玉龙雪山、云杉坪、牦牛坪索道游客同比+48.02%		
三特索道	旗下项目累计同比+32.12%		
长白山	同比+127.84%	同比+138.6%	同比+850%
天目湖	同比+127.69%		
中青旅	游客实购门票人数同比翻番		同比+27.29%

资料来源：中国黄山公众号、九华融媒公众号、四川经济网、丽江旅游公司公告、长白山管委会、天目湖旅游度假区公众号、乌镇景区公众号、三特旅游公众号、金台咨询、黄山市人民政府官网、九华山管委会官网、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

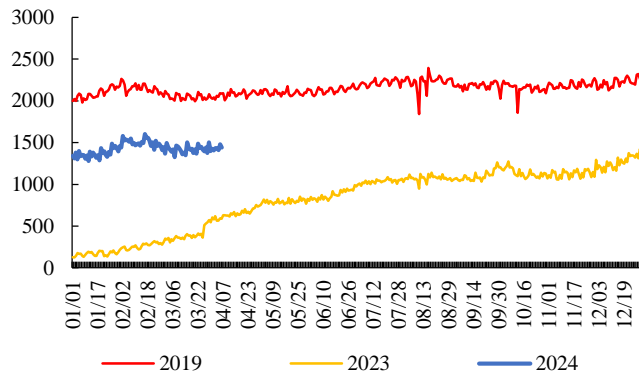
根据航班管家，本周（4.7-4.13）全国日均客运执行航班量 13909 架次，较 2023 年同期增长 9%，环比-3%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12129 架次，较 2023 年同期增长 2%，环比-4%，4 月国内航班较 2023 年同期增长 2%；本周国际客运日均执行航班量 1433 次，环比+0.4%，恢复至 2019 年同期 70%，4 月国际航班恢复至 2019 年同期 70%。

图4：本周国内客运日均执行航班量较 2023 年同期增长 9%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图5：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 70%（单位：架次）

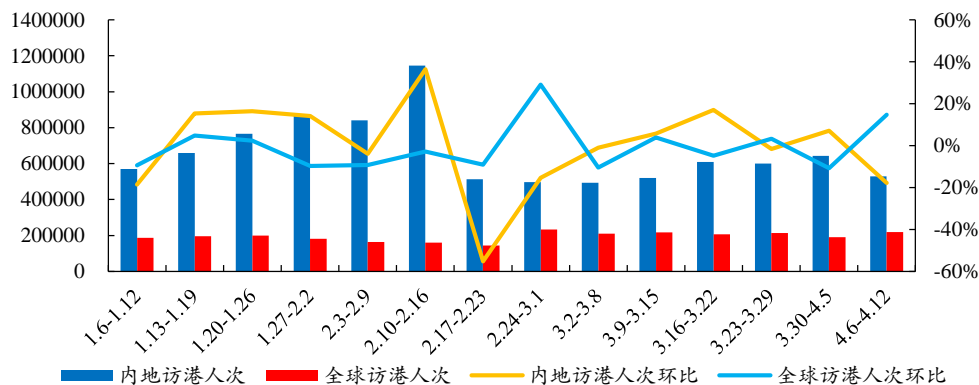


数据来源：航班管家、开源证券研究所

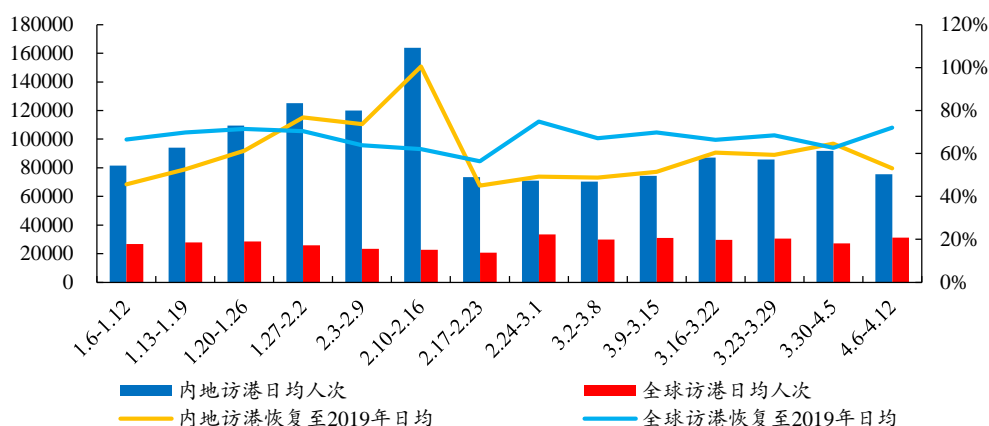
1.3、访港数据追踪：内地访港节后回落，全球访港环比提升

本周（4.6-4.12）内地访客总入境人次达 528863 人，环比-17.8%；全球访客总入境人次（除内地外）219115 人，环比+14.8%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度（4 月）日均 53%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月度（4 月）日均的 72%。内地访港整周单日峰值 9.49 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.91 万人次。

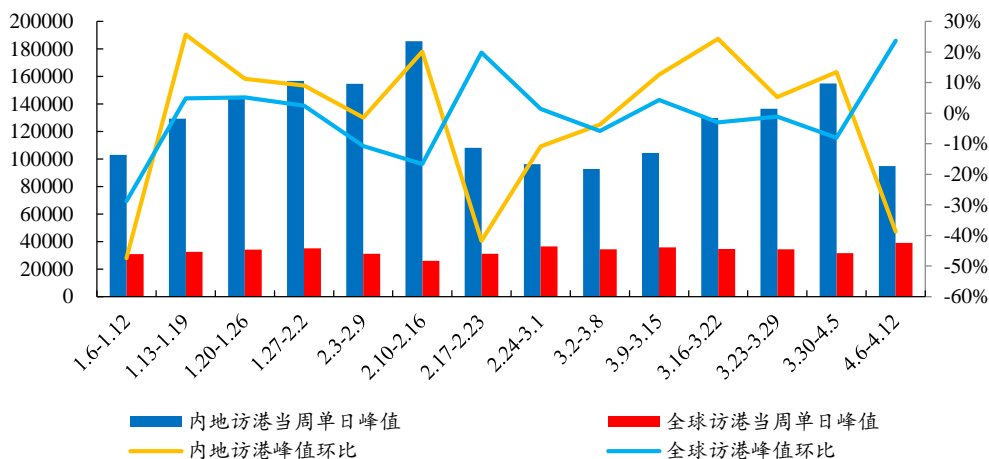
图6：近一周内地/全球访港人数环比-17.8%/+14.8%（单位：人次）



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

图7：近一周内地/全球访港人数恢复至2019年的53%/72%（单位：人次）


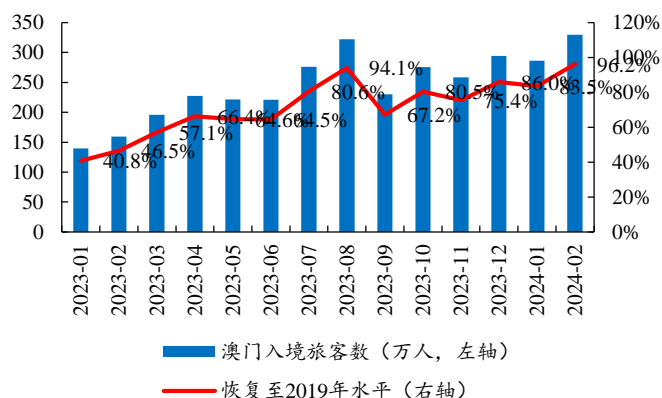
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图8：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-38.7%/+23.7%（单位：人次）


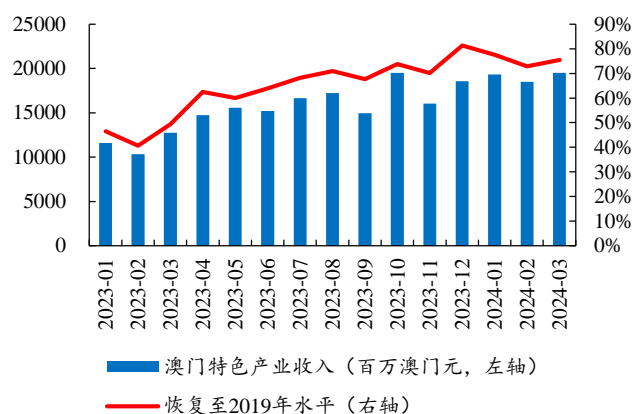
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、中国澳门：3月中国澳门游客和收入持续恢复

入澳游客持续恢复。2024年访澳客流修复态势明显，根据澳门统计暨普查局，2月全球入境旅客达329.36万人次，恢复至2019年同期96%，达2023年月度客流最高水平，4月复活节期间，澳门接待旅客40.6万人次，日均10.2万人次，同比增长19.7%，需求端恢复确定性较强。客流复苏带动收入增长，根据澳门统计暨普查局，3月澳门特色收入达到195亿澳门元，同比增长53%，恢复至2019年同期76%，恢复程度环比提升2.6pct。

图9：2月澳门入境旅客恢复至2019年96%


数据来源：Wind、开源证券研究所

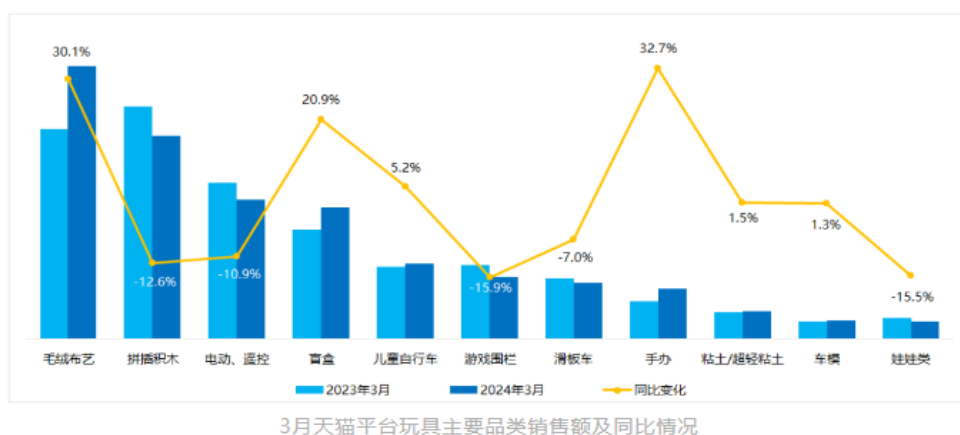
图10：3月澳门特色产业收入恢复至2019年75%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、IP表达：3月手办、盲盒天猫销售额快增

根据中国玩协对天猫平台销售数据追踪显示，2024年3月份销售额同比增长的玩具品类有手办（32.7%）、毛绒布艺（30.1%）、盲盒（20.9%）、儿童自行车（5.2%）、粘土（1.5%）和车模（1.3%）；同比增长的婴童用品品类有奶瓶（6.6%）。

- 盲盒在天猫平台的销售表现继续抢眼，3月份销售额、销售均价增幅分别达20.9%、62.5%。从不同价格区间来看，500元以上价格区间产品销售额为32.1%，占比最高，同比增长9.2个百分点，增幅最大。
- 手办销售额较上年同期增长32.7%。从不同价格区间来看，500-1000元价格区间产品销售额为24.4%，占比最高，同比增长4.0个百分点，增幅最大。

图11：2024年3月天猫平台手办、盲盒销售额同比增长32.7%和20.9%


资料来源：中国玩具和婴童用品协会公众号

4、教育：深圳一区加快非学科审批，字节、猿辅导布局AI教

育

4.1、深圳福田区加快非学科机构审批，布局深圳的 K12 机构受益

规范办学应批尽批。4月10日，福田区召开加快审批中小學生非学科类校外培训机构宣讲推进工作会。福田区教育局校外教育培训监管科、政务服务科负责同志及相关业务人员，福田区300多家非学科类校外培训机构法定代表人和机构负责人参加会议。

不合规办学严肃治理。福田区各级监管部门将持续加大执法力度，进一步对超范围办学、开展隐形变异学科类培训、组织或参与组织“黑竞赛”等违规行为严肃治理；规范公示栏中营业执照、收费、师资、消防证明等信息的公示；鼓励采用数字人民币支付模式落实预收费资金监管要求等方面加强治理，切实保障学生和家长的合法权益。

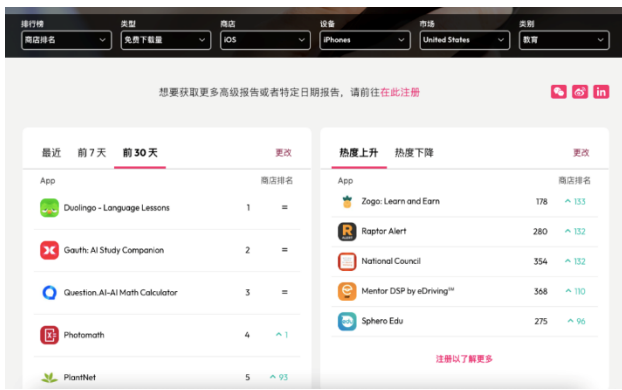
受益标的：思考乐教育、卓越教育集团。

4.2、字节 AI 教育产品 Gauth 海外走红，猿辅导推出“小猿作文”

字节 AI 教育产品 Gauth 海外走红，周活跃用户超 450 万。Gauth 正式上线于 2020 年 12 月，覆盖全球多个国家。按地区使用量排名，Gauth 的核心市场为美国和英国。下载量等其它维度的数据也在佐证其受众的广泛性。从下载量来看，根据 data.ai 数据，在截至 2024 年 4 月 10 日的近一个月内，美国地区 iOS 免费下载量最高的教育应用中，Gauth 位列第二，仅次于多邻国，超过作业帮旗下出海产品 Question.AI 和另一款海外同类产品 Photomath。根据 data.ai 数据，以今年 3 月 24 日-3 月 30 日这一周为例，Gauth 当周下载量为 15.356 万次，当周活跃用户 454 万人（其中，美国市场当周活跃用户 329 万、英国市场则为 84.539 万）。Gauth 近期日活用户峰值达 206.5 万人次，相较于 1 月 25 日的日活 85.68 万人，增长超过 1.4 倍。

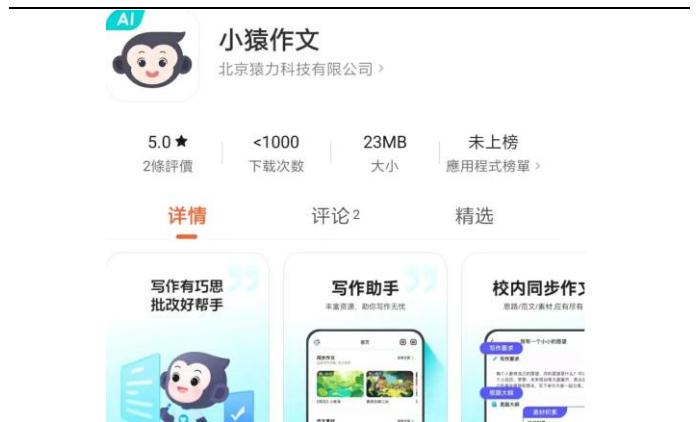
猿辅导推出“小猿作文”，丰富 AI 教育生态。4月初，猿力科技在各大应用商店上线了“小猿作文”App。在 AI 帮孩子更好地写作文、帮老师更高效地改作文这件事上，猿辅导迈出了一小步。“写作有巧思，批改好帮手。”如其 slogan 所言，这是一款免费指导学生写作、激发孩子创意灵感的学习工具类 App。依托 AI 能力，上传作文后，为学生、家长、老师提供智能批改和全文润色服务，同时提供个性化写作思路和优秀范文参考。

图12: Gauth 在美国 iOS 免费下载量最高的教育应用中排名第二, 仅次于多邻国



资料来源: 多知网公众号

图13: 依托大模型, 猿辅导推出小猿作文 APP



资料来源: 多知网公众号

5、餐饮: 百胜中国加大回馈股东, 霸王茶姬拟赴美上市

2023 年, 百胜中国通过股息和股票回购的方式共计回馈股东 8.33 亿美元, 创历史新高, 占经营利润的 75%, 这也使得百胜中国自 2016 年底分拆上市以来对股东的总回报达到 30 亿美元。

中国连锁茶饮店“霸王茶姬”最快于 2024 年年中赴美上市, 募资介乎 2 亿至 3 亿美元 (折合约 15.7 亿至 23.5 亿港元), 券商花旗及大摩负责筹备上市事宜。霸王茶姬此前已历经数轮融资, 投资者包括 XVC、复星、复星锐正资本、琮碧秋实等, 公开的融资金额超过 3 亿元, 公司投后估值达到 30 亿元。另据霸王茶姬官方信息, 目前品牌全球总门店数量已超过 4000 家。

6、酒店: 锦江转让直营酒店, 推进中国酒店 Pre-REITs

锦江酒店公司公告, 挂牌转让全资子公司时尚之旅酒店管理有限公司 100% 股权。交易对手方为华安未来资产管理 (上海) 有限公司 (代表“东方华安资产-锦江国际优质酒店第 1 期资产支持专项计划”), 交易对价为 16.55 亿元。根据公司 2023 年 10 月公告, 预计转让时尚之旅后可确认投资收益约 4.2 亿元。

表3: 2023 年 1-6 月时尚之旅收入为 1.04 亿元, 净利润 1125 万元

时尚之旅	2022 年 12 月 31 日	2023 年 6 月 30 日
资产总额	115,869.75	125,800.48
负债总额	11,020.95	32,984.20
净资产	104,848.80	92,816.28
项目	2022 年 1-12 月	2023 年 1-6 月
营业收入	16,680.46	10,431.08
净利润	-201.79	1,124.86

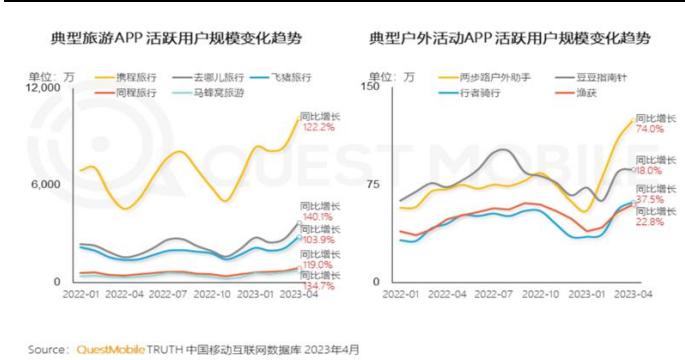
资料来源: 锦江酒店公司公告

7、美丽：全球户外运动掀起防晒“热浪”，美白祛斑类产品注册量高增

7.1、旅游、户外运动掀起防晒“热浪”，用户需求进阶

旅游业的强势复苏以及户外活动蓬勃发展为国内防晒市场再添一股“热浪”。QuestMobile 数据显示，2023 年 4 月，小红书站内防晒笔记中旅游出行、海边踏浪场景为前二大场景。消费者越来越追求无负担的防晒方式，对产品需求进阶。

图14：典型旅游 APP 及户外活动 APP 活跃用户规模不断增长



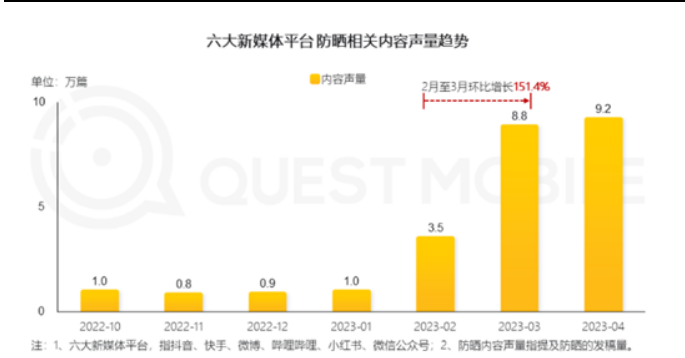
资料来源：QuestMobile

图15：2023 年 4 月小红书“防晒”相关内容 TOP1 为旅游出行



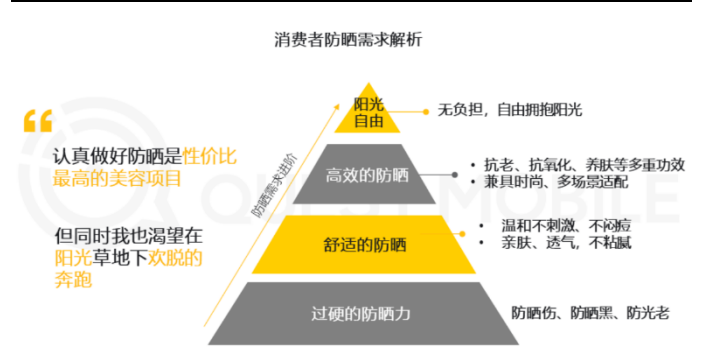
资料来源：QuestMobile

图16：六大新媒体平台防晒相关内容声量放大



资料来源：QuestMobile

图17：消费者追求无负担、自由的防晒产品



资料来源：QuestMobile

消费者精细化需求&品牌涌入推动技术革新，切入户外场景打造差异化卖点。防晒手段来说，防晒品类可大致分为硬防晒和软防晒。硬防晒具备全天候防晒、性价比高、安全性高、使用方便等优点，但是在舒适度、造型和携带方面有所不足。软防晒能很好贴合皮肤，防晒效果好、便于携带，但使用较麻烦，可能对皮肤造成刺激。营销内容策略上，无论是硬防晒还是软防晒，无一例外都切入了户外场景，将用户生活中一个个真实、鲜活的细分场景转化为卖点，打造产品差异化。

图18: 防晒品类大致分为硬防晒和软防晒



资料来源: QuestMobile

图19: 小红书平台营销场景主打户外



资料来源: QuestMobile

7.2、毛戈平递交港股说明书，二十年深耕成就高端美妆品牌

公司于2000年由毛戈平先生创立，是领先的高端美妆品牌，致力于提供高质和创新的美妆产品。毛戈平营收从2021年15.77亿元增长至2023年28.86亿元，CAGR达35.3%，净利润由2021年3.3亿元增长至2023年6.64亿元，CAGR达41.6%。

业务端：坚持高端品牌定位，采取“彩妆+护肤”双轮驱动市场策略。彩妆产品零售价在200-500元，护肤产品零售价在400-800元。护肤产品销售额由2021年4.7亿元提升至2023年11.6亿元，CAGR达57.3%，彩妆产品销售额由2021年10.3亿元上升至2023年16.2亿元，CAGR达25.7%，对集团营收贡献由2021年29.7%提升至2023年40.2%。此外，公司在全国(即杭州、北京、上海、成都、深圳、重庆、武汉、青岛和郑州)创办了九所化妆艺术机构，累计向社会输送超10万名化妆造型专业人才，遍布行业学术、化妆造型、影视服化、专业培训等，“学员”不断对外传播毛戈平美学理念，进一步提升了毛戈平品牌声誉。毛戈平化妆艺术培训及相关销售业务营收从2021年8228万，扩张至2023年1.04亿，CAGR达12.5%，业务占比3.6%。

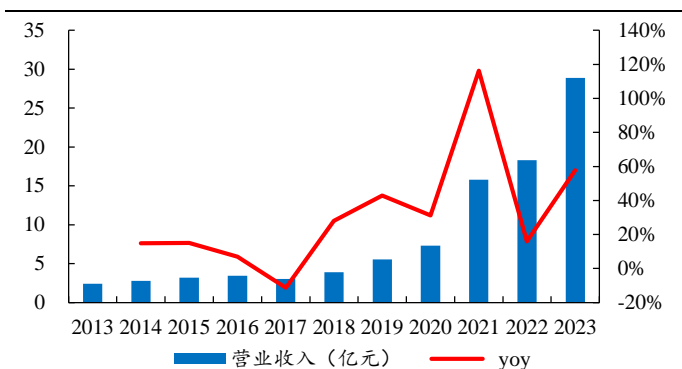
MAOGEPING 单品牌营收占比高。公司旗下两大美妆品牌分别为2000年创立的旗舰品牌MAOGEPING和2008年创立的至爱终生。据弗若斯特沙利文数据，MAOGEPING是中国市场十五大高端美妆品牌中唯一国货品牌，按2022年零售额计排名第15。2021-2023年毛戈平产品销售占比分别为96.6%/98.4%/99%。

渠道端：扎根百货渠道，线上线下并行。2021-2023年，毛戈平百货渠道占比基本维持在50%以上。截至2023年12月31日，毛戈平在全国120多个城市总共运营384个专柜。毛戈平以“体验式营销”作为专柜销售方式，特别设置了试妆区域，并设置拥有专业化妆技能的柜员给顾客现场化妆与讲解专业技法，以求达到以妆带品的效果。目前毛戈平专柜拥有超过2500名美妆顾问，建立了中国所有国内及国际美妆品牌中最大的专柜服务团队之一。随着电商平台兴起，毛戈平积极拓展电商渠道业务，线上渠道营收从2021年的5.29亿迅速增长至2023年的11.80亿，年复合增长率为49.3%，销售额占比也达到42.4%，与线下渠道平分秋色。

费用端：2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为48.9%/6.7%/0.8%/0.1%，yoy-3.7pct/-0.6pct/+0.04pct/-0.1pct。公司在研发投入方面落后于其它龙头美妆品牌，在研发领域积极加深与上游供应链的联系。2023年4月，毛戈平美妆研发工厂在杭

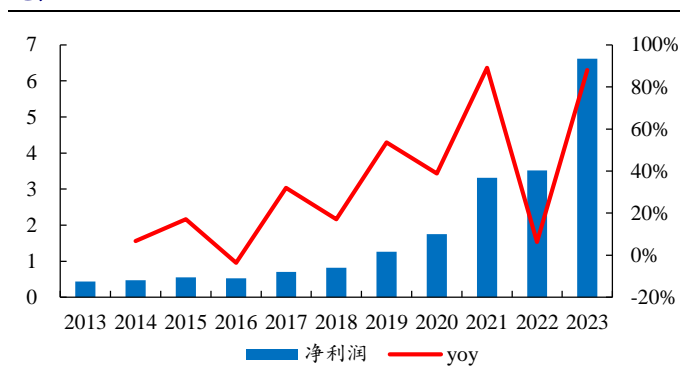
州奠基开工，预计两年内完成建设并投入运营；2023年10月，毛戈平旗下全资控股子公司杭州星屹参投国内化妆品代工企业华美康妍，后者由前莹特丽中国区 CEO 创立；2024年年初，毛戈平又在杭州成立一家化妆品科技公司，注册资本5亿人民币，继续布局研发。公司未来还将设立总部研发基地，同时在海外建立研发中心，以其产品研发提供国际视野与研发方向。

图20：2023年公司营收28.87亿元/yoy+57.7%



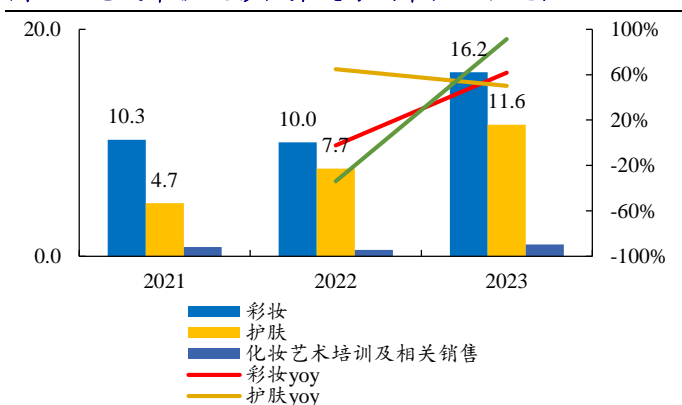
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2023年公司净利润6.6亿元/yoy+88%（单位：亿元）



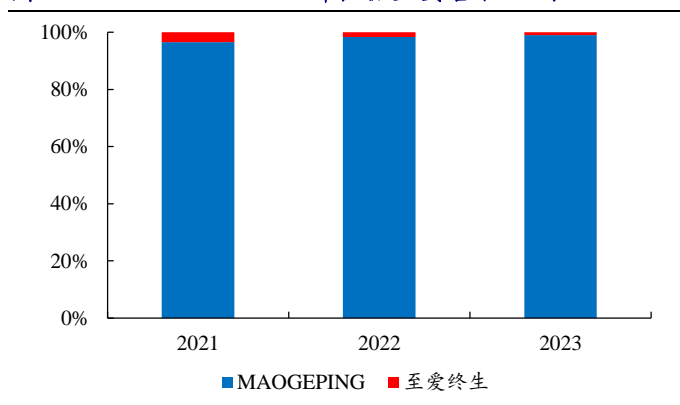
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：毛戈平护肤彩妆齐发力（单位：亿元）



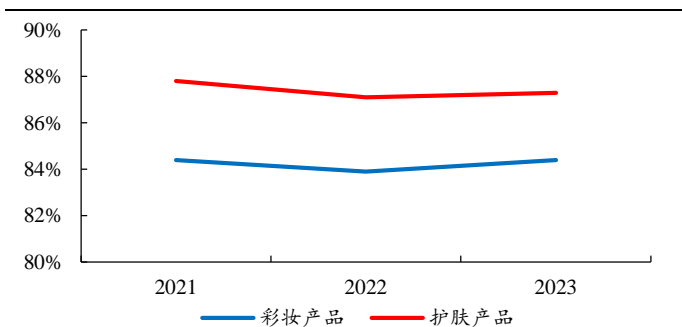
数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

图23：MAOGEPING品牌占据主要营收比例



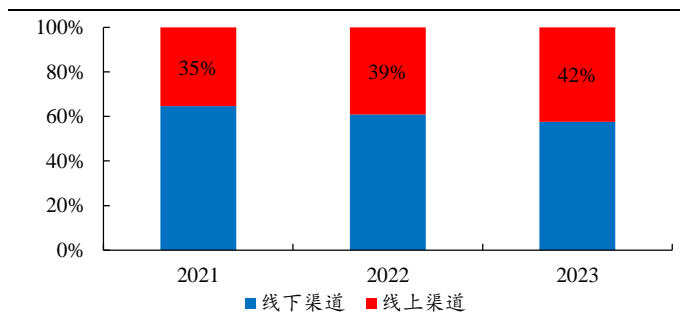
数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

图24：2023年公司彩妆/护肤毛利率分别为84.4%/87.3%

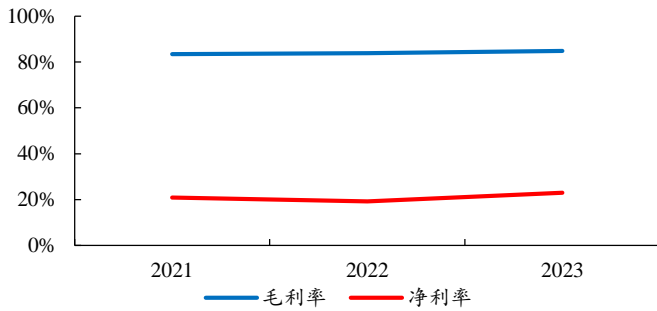


数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

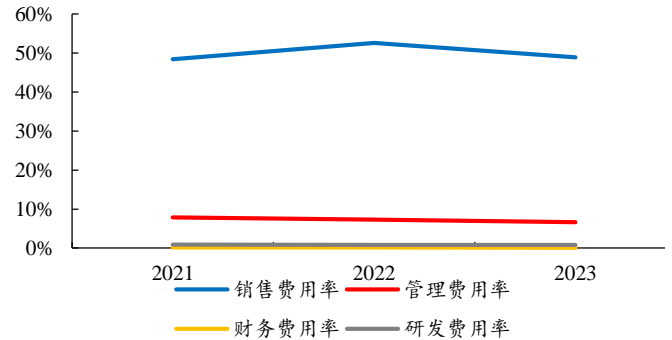
图25：2021-2023年公司线下渠道收入占比超过50%



数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

图26：2023年公司毛利率/净利率分别为84.8%/23%


数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

图27：公司费用率保持稳定


数据来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

7.3、化妆品美白市场：安评分类管理将逐步推进，祛斑美白市场格局有望重塑

3月29日，中检院就《化妆品安全评估资料提交指南（征求意见稿）》等2项技术文件对外公开征求意见，其中《提交指南》明确提出，将化妆品按照风险程度分为三类，正式拉开了安评分级管理的序幕。

4月3日，中检院进一步发布了《化妆品原料数据使用指南（征求意见稿）》，对此前《提交指南》中提出的分类管理方式进行细化和补充，明确了可采用的数据类型。明确了历史材料和已公布原料使用信息可作为安评提交依据，放宽了化妆品安评数据提交门槛。

4月10日，中检院再度发布系列征求意见稿，对《使用指南》中提到的数据类型进行细化。如在《化妆品原料使用信息（征求意见稿）》中，就包含特殊化妆品中已使用、未收录在《化妆品安全技术规范》中、且无权威机构评估报告的原料的作用部位、用法、用量；在《权威机构化妆品安全评估数据索引（征求意见稿）》中，则罗列了权威机构已公布化妆品安全评估报告原料的清单，这为一众企业做好化妆品安全评估提供了权威资料参考。但是对风险较高的原料的安全评估做了收紧，（1）祛斑美白剂使用的原料不能使用化妆品监管部门公布的原料使用信息和原料3年使用历史作为评估证据。（2）作为防脱发剂、祛痘剂、抗皱剂（物理性抗皱除外）、去屑剂、除臭剂使用以及具有较高生物活性的原料，不能使用化妆品监管部门公布的原料使用信息作为评估证据。

政策端：监管层对以美白祛斑类产品为首的特殊化妆品的管理会愈加严格，更多的监管细则将会出台；**产品端：**拥有完整安评数据、专注研发的企业将会具备更强竞争力。

图28：中检院进一步明确了三类化妆品界定标准

三类化妆品界定标准			
分类	分类界定	功效宣称	需提交的资料
第一类	重点关注婴童化妆品、使用在监测期新原料的化妆品、新功效化妆品、理化检验结果 $pH \leq 3.5$ 或产品执行的标准中设定 $pH \leq 3.5$ 的驻留类化妆品等。	染发、烫发、祛斑美白、防晒、防脱发、祛痘、抗皱（物理性抗皱除外）、除臭、去屑（驻留类）	应提交安全评估报告。
第二类	使用纳米原料的化妆品；非防晒类化妆品中使用表外防晒剂作为光稳定剂的化妆品；产品剂型为贴、膜、含基材的化妆品；使用部位为口唇或眼周的化妆品等。	去屑（淋洗类）、脱毛、去角质	需要提交化妆品安全评估结论，安全评估报告可以存档备查。
第三类	除第一类和第二类之外的其他普通化妆品。	-	需要提交化妆品安全评估结论，安全评估报告可以存档备查。

青眼制图 根据公开资料整理

资料来源：青眼公众号

美白祛斑类赛道市场扩张持续，龙头企业加速布局。随着各大企业将政策落地，美白产品的注册量迅速增长。青眼情报数据显示，2023年美白祛斑类产品注册量为1386件，yoy+178%，其中，8月同比增长922%。2024Q1美白祛斑类产品注册数为529个/yoy+177%。除2月有些许下滑，1月和3月同比增长均超300%，市场扩张势头仍在继续。

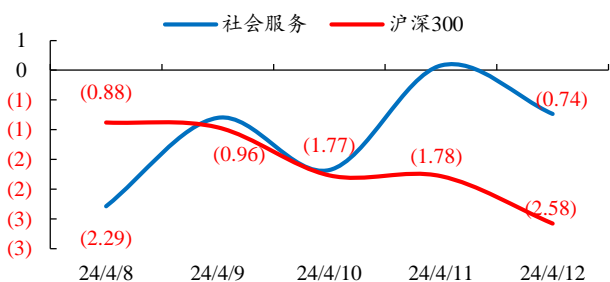
头部美妆集团也逐步加速在美白领域的布局。**(1) 欧莱雅：**2024年3月，欧莱雅集团宣布推出凝结18年科研成果的突破性成分MelasyITM，旨在解决面部色素沉着问题，这也是欧莱雅集团在美白领域的又一突破性成果。据欧莱雅集团官网消息，该成分将首先被应用于理肤泉品牌Mela B3系列产品中，包括Mela B3精华液和Mela B3 SPF30，目前相关产品已登录海外市场，但暂未在中国市场上市。此后，该成分还将被应用于巴黎欧莱雅和薇姿的未来产品线中。**(2) 联合利华：**2023年WCD（世界皮肤科大会）也推出了新闻苯二酚衍生物4-ER（乙基间苯二酚）。据联合利华实验结果显示，4-ER相比377等有更好的美白效果。

8、行业行情回顾：本周社服板块跑赢大盘

8.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行

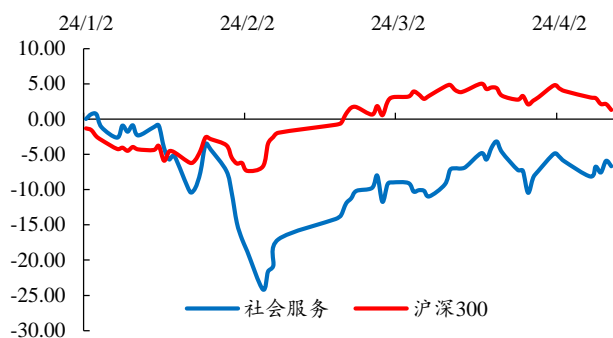
本周（4.8-4.12）社会服务指数-0.74%，跑赢沪深300指数1.84pct，在31个一级行业中排名第7；2024年初至今社会服务行业指数-6.68%，弱于沪深300指数的+1.3%，在31个一级行业中排名第18。

图29：本周（4.8-4.12）社服板块跑赢沪深300（%）



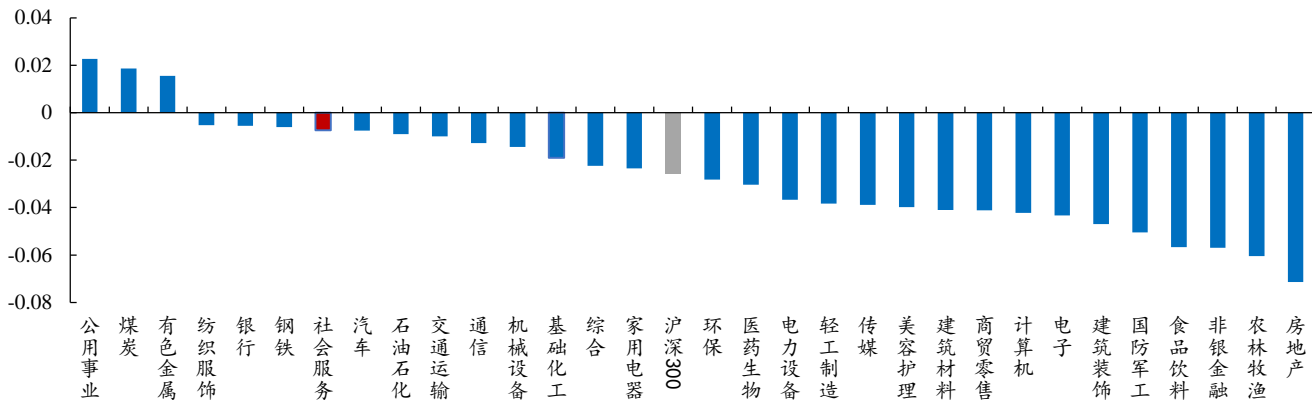
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）

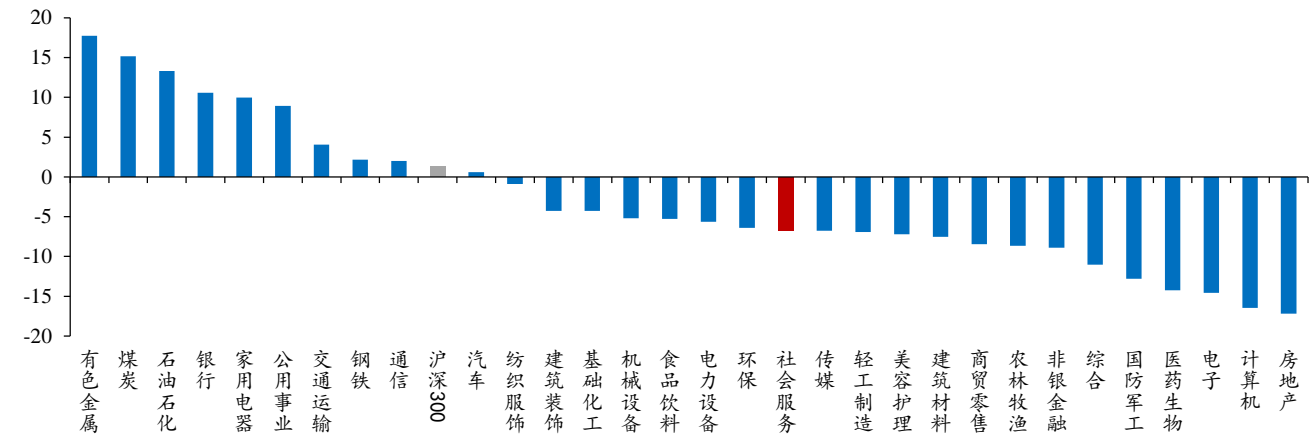


数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（4.8-4.12）社会服务在一级行业排名第7（%）



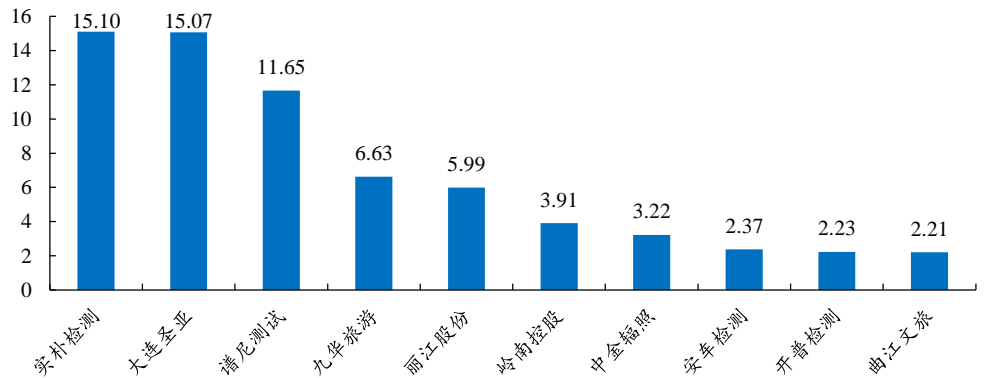
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2024年初至今社会服务在一级行业排名第18（%）


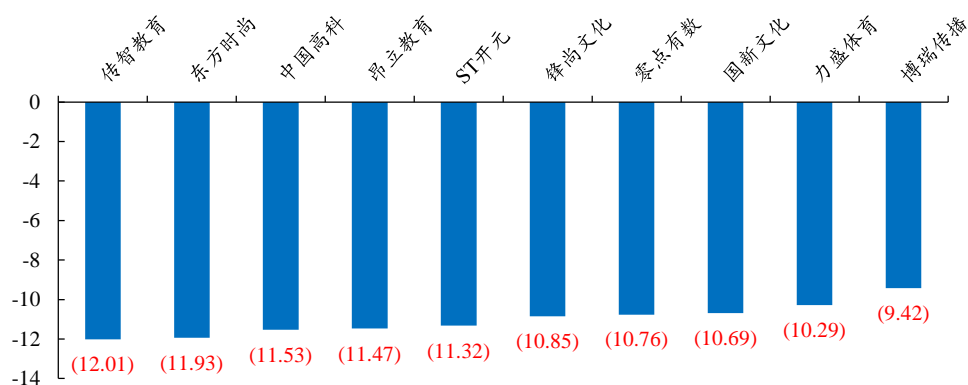
数据来源：Wind、开源证券研究所

8.2、社服标的表现：本周（4.8-4.12）旅游、检测类上涨排名靠前

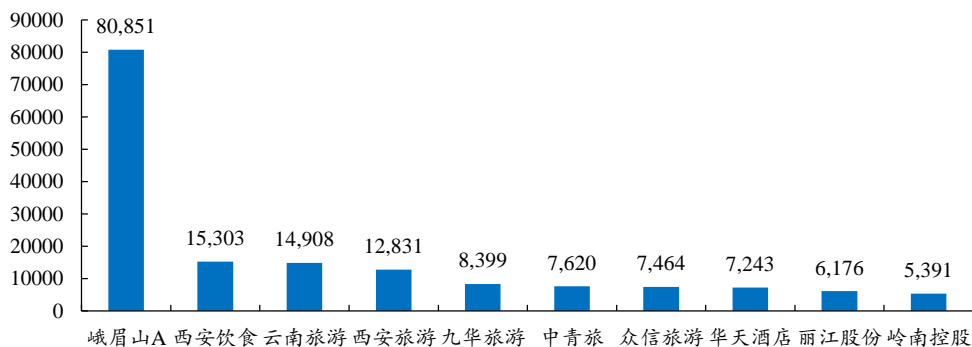
本周（4.8-4.12）涨幅前十名以旅游、检测类为主，涨幅前三名分别为实朴检测、大连圣亚、谱尼测试，跌幅前三名分别为传智教育、东方时尚、中国高科。净流入额前三名分别为峨眉山 A、西安饮食、云南旅游，净流入额后三名为华测检测、中公教育、广电计量。

图33：本周（4.8-4.12）实朴检测、大连圣亚、谱尼测试领涨（%）


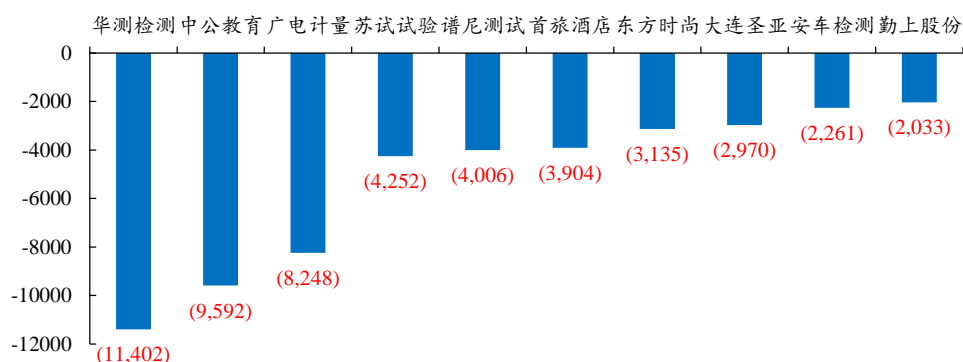
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（4.8-4.12）传智教育、东方时尚、中国高科跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（4.8-4.12）峨眉山A、西安饮食、云南旅游净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（4.8-4.12）华测检测、中公教育、广电计量净流出额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：盈利预测与估值（未公布 2023 年业绩）

代码	公司名称	2024/4/12		EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
688363.SH	华熙生物	53.00	2.59	3.32	4.11	20.47	15.97	12.88	买入	
300856.SZ	科思股份	85.37	3.89	5.02	6.58	21.95	17.01	12.97	买入	
300740.SZ	水羊股份	18.50	0.80	1.08	1.29	23.13	17.13	14.34	买入	
688366.SH	昊海生科	94.68	2.60	3.09	3.82	36.41	30.69	24.81	买入	
603277.SH	银都股份	28.80	1.28	1.57	1.93	22.46	18.32	14.90	买入	
0K75.L	新东方	87.09	-	2.60	3.54	-	30.32	22.29	未评级	
0A2X.L	好未来	11.87	-	0.07	0.24	-	150.48	45.10	未评级	
300192.SZ	科德教育	10.00	0.43	0.56	0.70	21.06	16.17	12.94	买入	
000526.SZ	学大教育	58.55	1.21	1.78	2.40	43.85	29.84	22.14	未评级	
603081.SH	大丰实业	10.12	1.13	1.49	1.80	8.96	6.79	5.62	买入	
605289.SH	罗曼股份	27.37	1.26	1.27	1.58	21.66	21.62	17.30	未评级	
600916.SH	中国黄金	11.15	0.59	0.71	0.83	18.75	15.63	13.50	买入	
300662.SZ	科锐国际	19.72	1.09	1.47	1.88	18.16	13.40	10.49	未评级	
600861.SH	北京人力	18.96	1.07	1.72	2.01	17.64	11.01	9.42	未评级	
600662.SH	外服控股	4.77	0.27	0.32	0.37	17.71	14.98	12.93	未评级	
603059.SH	倍加洁	22.78	1.25	1.7	2.16	18.22	13.40	10.55	买入	
9961.HK	携程集团 -S	389.60	-	13.16	15.41	-	29.61	25.29	未评级	
300492.SZ	华图山鼎	94.79	-0.31	0.26	0.76	-309.37	360.14	125.10	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：新东方、好未来统计口径为财年。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 4 月 12 日港币兑人民币收盘价为 0.9055）

表5：盈利预测与估值（已公布 2023 年业绩）

代码	公司名称	2024/4/12		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	8.02	0.37	0.47	0.58	21.63	17.16	13.82	买入	
300896.SZ	爱美客	289.86	11.29	14.51	18.26	25.66	19.98	15.87	买入	
832982.BJ	锦波生物	202.21	6.87	9.51	13.04	29.44	21.26	15.51	未评级	
601888.SH	中国中免	75.98	3.89	4.67	5.25	19.54	16.27	14.48	未评级	
0780.HK	同程旅行	22.10	0.87	1.11	1.35	22.94	18.01	14.85	未评级	
603099.SH	长白山	24.48	0.70	0.81	0.94	35.06	30.14	26.05	买入	
601888.SH	中国中免	75.98	3.89	4.67	5.2469	19.54	19.54	16.27	未评级	
300795.SZ	米奥会展	36.99	1.83	2.49	3.05	20.21	14.87	12.14	买入	
001308.SZ	康冠科技	27.75	2.16	2.49	2.86	12.85	11.14	9.70	买入	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除福瑞达、爱美客、长白山、米奥会展外，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期（2024 年 4 月 12 日港币兑人民币收盘价为 0.9055）

9、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

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