

持续看好港股和中概资产的估值修复

2024年05月06日

► **本期观点&投资建议:** 1) 便宜才是硬道理&外资跷跷板效应, 受美国近期经济指标和汇率影响, 部分美元外溢到中国资产洼地, 站在全球资产配置的角度来看, 中国资产具有很高的性价比; 多家外资行上调中国资产评级。2) 资产环境边际改善&底层风险逐渐改善&股东回报率上升, 中美关系等国际环境因素已经反应充分, 在新国九条及地产政策变化的背景下, 海外中国资产的收益率可预期性显著增强。**投资建议:** 1) 港股互联网白马: 建议关注腾讯、快手、美团和哔哩哔哩, 在通的“流通品”标的; 2) 交易所等工具型资产: 建议关注香港交易所、富途控股&老虎证券; 3) 稳态型标的: 推荐携程集团, 建议关注中航信&腾讯音乐。4) 持续看好教培和途虎: 推荐新东方&途虎, 建议关注 GOTU、TAL、学大教育&卓越等, 同时建议关注港股高教板块。5) 另外同道猎聘 (在线招聘)、万物新生 (爱回收, 二手交易平台) 等账面现金充裕的市值小票值得重点关注。

► **消费&教育,** 1) 消费: 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 take rate 更高且有望带来增量。2) K12 教培: 全国各地“双减”专项行动持续进行, 一方面重点治理学科类违规培训, 另一方面, 落实非学科政策, 加快推进非学科类培训机构审批和全纳监管, 延续支持合规、打击违法的监管态度。从近期重点公司财报看, 行业发展保持较好趋势, 看好合规龙头公司持续提升市场份额。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: 2024年618期间, 淘宝、京东均取消预售机制; 拼多多获上海区域快递驿站运营资质。建议关注阿里巴巴、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) 出行: 交通运输部发布2024年3月网约车运行情况, 3月国内网约车监管信息交互系统收到订单信息8.91亿单, 环比上升15%, 其中滴滴出行自营订单环比增长8.8, 聚合订单环比增长17.2%, 建议关注滴滴全球。

► **新股初识:** 1) 本周递交/更新/公开披露招股书: ①港股: 11家, 曹操出行、美的集团、龙蟠科技、优迅医学、博雷顿科技、上海富友支付、上海细胞治疗、觅瑞 Mirxes、Dmall 多点、华苜生物-B、卓越睿新; ②美股: 1家, 昊鑫国际物流。2) 本周获备案通知书: ①港股: 0家; ②美股: 4家, 软云科技有限公司、德威集团有限公司、联掌科技控股有限公司、益盛鑫科技有限公司。3) 成功上市: ①港股: 暂无; ②美股: 暂无。

► **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	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	
9901.HK	新东方-S	63.90	0.11	0.21	0.33	37	42	27	推荐
TALN	好未来	13.18	-0.21	-0.01	0.13	/	/	105	/
9690.HK	途虎-W	23.30	-0.67	0.59	1.04	/	44	21	推荐
9961.HK	携程集团-S	402.40	2.05	14.51	16.11	121	17	23	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.50	0.19	0.33	0.38	35	19	17	推荐
FUTU	富途控股	71.78	20.32	30.59	34.02	16	14	16	/

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注: 股价为2024年5月3日收盘价 (分众为4月30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=0.927CNY; 携程、途虎、分众、富途控股为2023A; 新东方对应FY2023A、FY2024E、FY2025E, 好未来对应FY2023A、FY2024A、FY2025E。)



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

- 咖啡行业点评: 瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布2024年Q1业绩, 加速开店&优惠影响延续, 盈利能力环比下滑-2024/05/03
- 海外周报: 便宜才是硬道理, 关注海外中国资产的估值修复-2024/04/28
- 海外教育行业点评: 好未来 (TAL.N) 发布2024财年四季报: 营收、利润均超预期, 业务趋势向好-2024/04/28
- 海外周报: 积极迎接教培财报, 看好教培的确定性-2024/04/21
- 掘金优质中概系列: 富途控股 (FUTU) 深度报告: 进击的全球交易平台, 待风起-2024/04/19

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	11
2.3 其它业态	14
3 投资建议	15
4 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

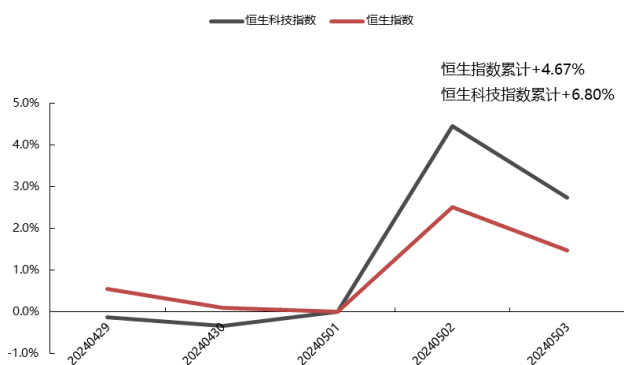
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

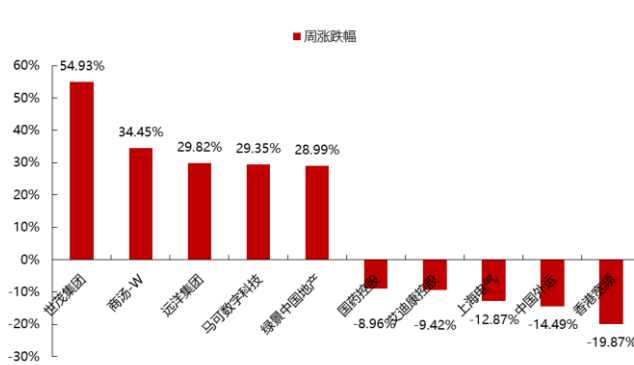
本周（2024.4.29-5.3，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+4.67%/+6.80%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：世茂集团（+54.93%）、商汤-W（+34.45%）、远洋集团（+29.82%）、马可数字科技（+29.35%）、绿景中国地产（+28.99%）；跌幅 Top5 分别是：香港宽频（-19.87%）、中国外运（-14.49%）、上海电气（-12.87%）、艾迪康控股（-9.42%）、国药控股（-8.96%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



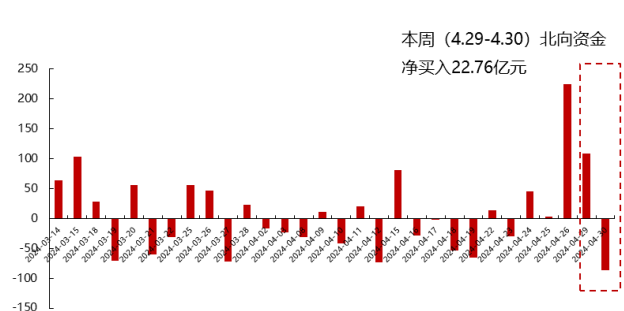
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



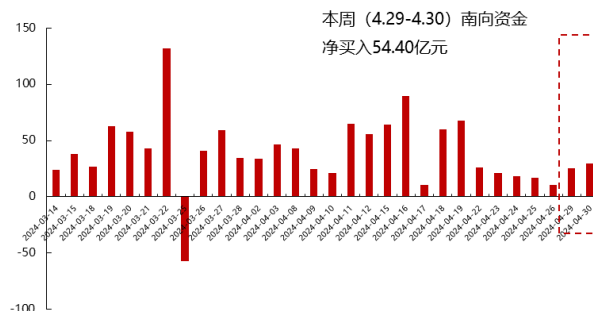
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)

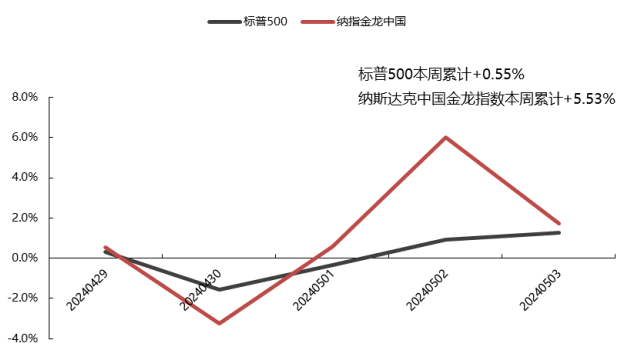


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

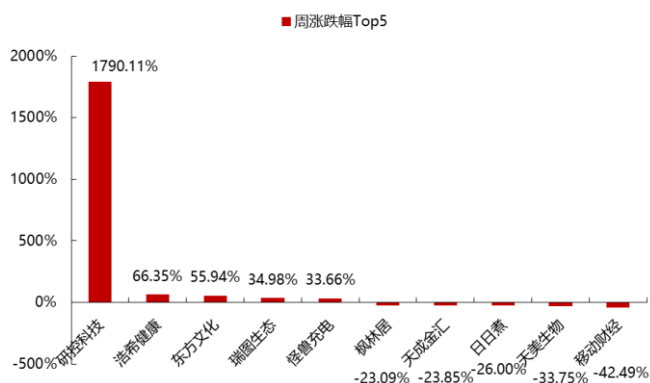
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计跌幅分别为+0.55%/+5.53%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为研控科技 (+1790.11%)、浩希健康 (+66.35%)、东方文化 (+55.94%)、瑞图生态 (+34.98%)、怪兽充电 (+33.66%)；跌幅 Top5 分别是：移动财经 (-42.49%)、天美生物 (-33.75%)、日日煮 (-26.00%)、天成金汇 (-23.85%)、枫林居 (-23.09%)

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) 美联储如期暂不加息，连续第六次会议将基准利率维持在 5.25%至 5.50% 区间。FOMC 声明显示，美联储将从 6 月开始将美债减持速度从每月 600 亿美元降至 250 亿美元。此外，最近几个月未能进一步实现 2%通胀目标，重

申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。美联储主席鲍威尔表示，虽然通胀过去一年内已经显著放缓，但仍然高于 2% 的目标；打击通胀缺乏进一步的进展，2024 年迄今的美国通胀数据一直都高于预期；降息的时间节点取决于数据，FOMC 将逐次会议作出决定，但下一步行动不太可能是加息；如果劳动力市场出乎意料地疲软，那将保障 FOMC 降息。（Wind）

2) 美国 4 月季调后非农就业人口增 17.5 万人，预期增 24.3 万人，前值从增 30.3 万人上修至增 31.5 万人。出乎市场预期，失业率从 3 月份的 3.8% 升至 3.9%，达到 2022 年 1 月以来最高水平。工资的涨幅也低于预期，较上年同期增长 3.9%，而 3 月份的增幅为 4.1%。疲软的 4 月非农就业报告公布后，交易员将美联储首次降息时间预期从 11 月提前至 9 月。交易员目前预计 2024 年美联储将两次降息 25 个基点，非农前预期为一次。（Wind）

3) 美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 为 49.4，创 2022 年 12 月以来新低，预期 52，前值 51.4。（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，曹操出行有限公司、美的集团股份有限公司、江苏龙蟠科技股份有限公司、优迅医学生物科技、博雷顿科技股份公司、上海富友支付服务股份有限公司、上海细胞治疗集团股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited-B、Dmall Inc.、华苜生物科技（青岛）股份有限公司-B、上海卓越睿新数码科技股份有限公司；②美股：1 家，昊鑫国际物流（HXHX）。

2) 本周获备案通知书：①港股：0 家；②美股：4 家，Ruanyun Edai Technology Inc.（软云科技有限公司）、De Well Holdings Limited（德威集团有限公司）、LZ Technology Holdings Limited（联掌科技控股有限公司）、YSX TECH.CO., LTD（益盛鑫科技有限公司）。

3) 成功上市：①港股：暂无；②美股：暂无。

2 行业情况跟踪

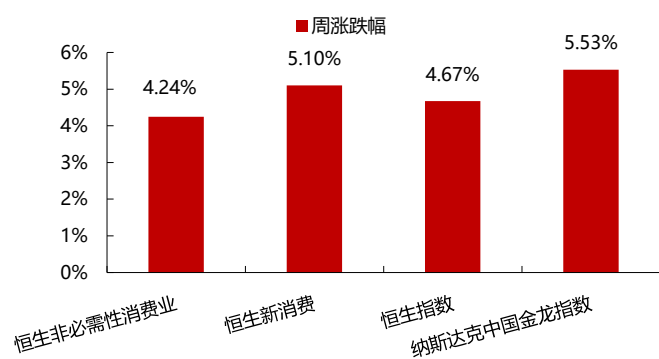
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.4.29-5.3），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+4.24%/+5.10%，较恒生指数-0.43pct/+0.43pct。

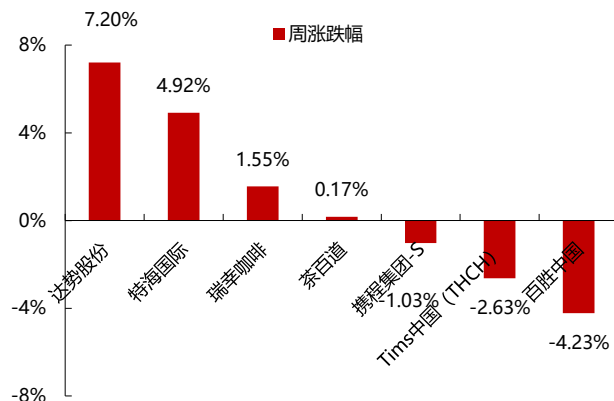
重点关注个股涨跌幅表现：达势股份（+7.20%）、特海国际（+4.92%）、瑞幸咖啡（+1.55%）、茶百道（+0.17%）、携程集团-S（-1.03%）、Tims 中国（-2.63%）、百胜中国（-4.23%）。

图9：相关行业指数表现（4.29-5.3）



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（4.29-5.3）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

瑞幸咖啡(LKNCY)： Q1 实现营收 62.78 亿元，yoy+41.5%；GAAP 经营亏损 6510 万元，对应利润率-1%，23Q4 为 3.0%，上年同期为 15.3%；GAAP 净亏损 8317 万元，对应利润率为-1.3%，23Q4 为 4.2%，上年同期为 12.7%；Non-GAAP 净亏损 1308 万元，对应利润率为-0.2%，23Q4 为 5.0%，上年同期为 13.9%。Q1 净增门店 2342 家，截止 Q1 末门店数达到 18590 家，直营/加盟分别 12199/6391 家。自营同店 SSSG 为-20.3%；直营店经营利润率 7%。

百胜中国 (9987HK)： 1Q 收入 29.6 亿美元，yoy+1%（不计汇率影响，yoy+7%）；净利润 2.87 亿美元，yoy-1%（不计汇率影响+5%）；经调整净利润 2.87 亿美元，yoy-2%（不计汇率影响+4%）。1Q 净增门店 378 家，其中肯德基/必胜客分别 307/113 家，截止 241Q 末门店数达 15022 家，其中肯德基/必胜客分别 10603/3425 家。集团整体同店-3%，肯德基同店-2%，必胜客同店-5%；集团餐厅经营利润率 17.6%，肯德基餐厅经营利润率为 19.3%，必胜客为 12.5%。

星巴克 (SBUX)： Q2 实现收入 85.63 亿美元，yoy-1.8%；经营利润 10.99 亿美元，yoy-17.2%；经营利润率 12.8%，yoy-2.4pct；归母净利润 7.72 亿美元，

yoy-15%，对应利润率 9%，yoy-1.4pct。中国区实现营收 7.06 亿美元，yoy-8%；中国可比店下跌 11%，本财季中国门店净增 118 家，3 月末门店数量达到 7093 家，yoy+14%。

行业重大事件&跟踪：

- 1) 携程数据显示，一季度入境游订单同比增长超 3 倍。**国家移民管理局的数据显示，一季度，出入境人员中外籍人员 1307.4 万人次，同比增长 305.2%。外国人来华目的中，以旅游观光最多，占到三成以上，其次为商务、探亲访友等。携程的数据亦显示，今年一季度，国内入境游订单同比增长超 3 倍。
(环球旅讯)
- 2) 库迪咖啡宣布门店补贴政策延长至 2026 年底。**库迪咖啡宣布现行门店补贴政策将延长至 2026 年 12 月 31 日，该政策覆盖现有门店和未来新开门店，不同门店根据房租和竞争等不同因素，可以获得不同金额的补贴，最高单杯可补贴至 14 元。同日，库迪咖啡宣布位于安徽的全球供应链基地已经正式投产。
(小食代)
- 3) 瑞幸 9.9 元活动范围进一步缩小，部分门店不可使用 9.9 元券。**目前，瑞幸小程序的每周 9.9 专区只剩 5 款产品，取消了生椰拿铁、丝绒拿铁、加浓美式等选项，新增了不含咖啡的橙 C 冰茶和柚 C 冰茶。除了可选范围再缩小，社交媒体上不少用户表示，瑞幸的 9.9 元券在部分门店不可使用。通过瑞幸小程序发现，在四川成都，确实有部分门店不可使用 9.9 元店庆券。
(红星新闻)
- 4) 中国咖啡产业规模超 2600 亿元。**5 月 1 日，“五五购物节”标杆活动之一的 2024 上海国际咖啡文化节热力启幕。数据显示，去年中国咖啡产业规模达到 2654 亿元，近三年年均复合增长率达 17.14%。人均年饮用数 16.74 杯，较 2016 年人均年饮用数 9 杯的数据近乎翻倍。2023 年上海咖啡门店数总计 9553 家，门店总数继续领跑全国，从侧面印证了上海咖啡消费的超大规模。
(央视财经)

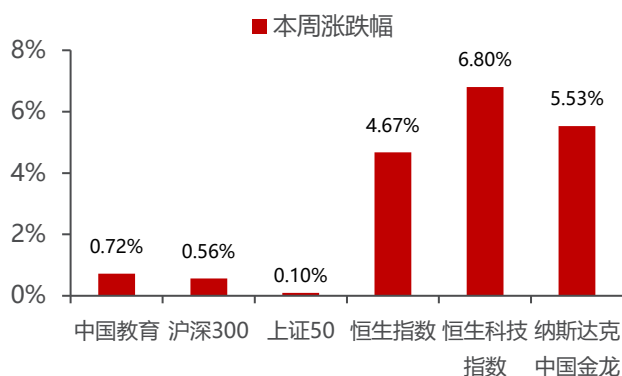
2.1.2 教育

本周中国教育指数涨 0.72%，跑赢沪深 300、上证 50，跑输恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙指数。

教育板块中，涨幅 TOP5 为中国科培 (+27.01%)、昂立教育 (+14.91%)、天立国际控股 (+13.39%)、友联国际教育租赁 (+11.76%)、中教控股 (+11.50%)；跌幅 TOP5 为宇华教育 (-32.84%)、新东方-S (-6.92%)、威创股份 (-5.74%)、行动教育 (-2.21%)、好未来 (-1.72%)

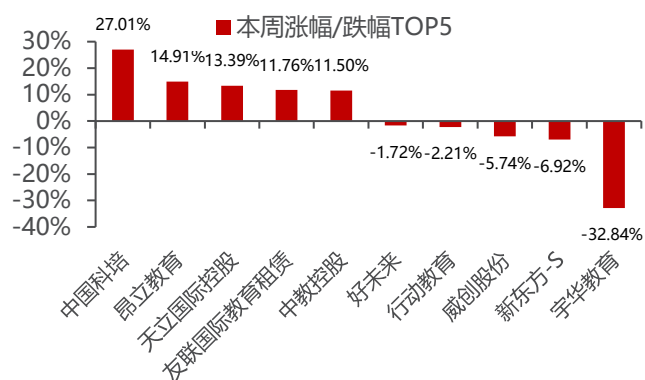
K12 板块重点关注个股：学大教育 (-0.89%)、思考乐教育 (+3.26%)、卓越教育集团 (+9.40%)、*ST 豆神 (+1.16%)、高途 (+4.18%)、网易有道 (+1.99%)、东方甄选 (+4.18%)。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育 (+3.91%)、粉笔 (+7.73%)、华图山鼎 (+4.15%)。

图11：相关行业指数表现 (4.29-5.3)



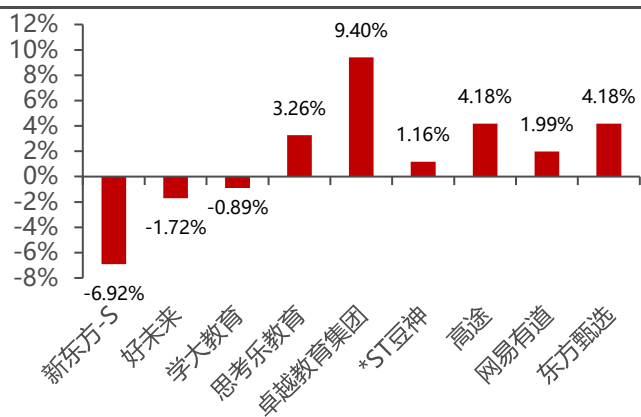
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (4.29-5.3)



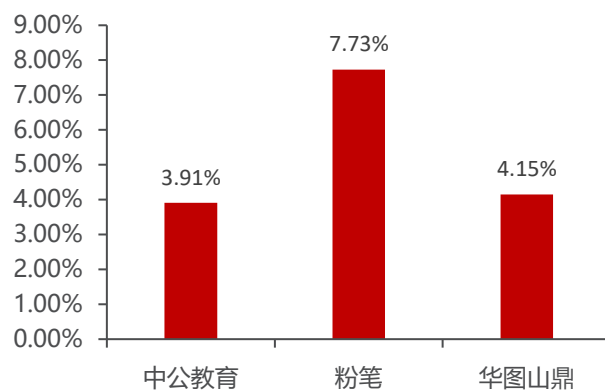
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (4.29-5.3)



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 (4.29-5.3)



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **福建省开展巩固深化校外培训治理专项行动。**福建省“双减”工作专门协调机制办公室印发《福建省2024年巩固深化校外培训治理专项行动方案》，围绕严查严处学科类违规培训、推进非学科类培训全纳监管、加强校外培训广告管控、强化校外培训安全管理、加强校外培训行政执法等5项重点任务展开。一方面，依托乡镇（街道）网格化治理体系，采取“日查+夜查”“明查+暗访”等方式，对学科类培训机构开展拉网式巡查检查，严防在“五一”、暑期及双休日违规开展学科类培训，严查以“高端家政”“众筹私教”、夏令营等名义，违规开展各类隐形变异学科类培训。另一方面，贯彻落实《教育部等十三部门关于规范面向中

小学生的非学科类校外培训的意见》，加快推进非学科类校外培训机构审批工作进度。（校长邦）

- 2) **广东省教育厅发布《致全省校外培训机构的告知书》**。4月26日，广东省教育厅发布《致全省校外培训机构的告知书》，向各校外培训机构及从业人员发出提醒，强调要依法依规开展校外培训，对校外培训机构的办学资质、培训时间和内容、培训费用等方面均作了提醒。根据相关文件和规定，“五一”假期期间，任何形式的学科类校外培训都属于违法违规。任何机构或个人不得以上门服务、众筹私教、素质拓展等名义开展“一对一”“一对多”隐形变异学科类培训，不得接受暑假期间学科类培训报名。（市场人）
- 3) **北京顺义“双减”专班持续开展校外培训执法检查，加强学科类隐形变异培训防范治理**。4月28日，顺义区教委公开通报了3起涉嫌违规组织线下学科培训的问题及处置情况。（市场人）
- 4) **湖北襄阳市对城区校外培训机构进行检查**。5月1日，湖北省襄阳市以“双随机、一公开”的形式对城区校外培训机构进行联合检查，共检查30家机构，其中艺体类培训机构10家，托管类机构15家、自习室类机构5家。督导检查发现1家机构（个人）违规开展学科类培训，襄城区欣兴冉儿童成长中心教室有“一对六”小学数学教学班。督导组要求其立即整改，并将该机构列入重点巡查名单，执法人员将不定期进行“回头看”。（市场人）
- 5) **昂立教育发布关于《昂立教育退费公告》的澄清公告**。公司称，近日，公司注意到有不法分子冒用昂立教育名义，发送所谓《昂立教育退费公告》，以登记退费的名义诱导学生及家长添加不法分子的QQ，实施诈骗行为。对此，公司澄清并郑重声明：公司经营一切正常，现金流稳健，各类教学与服务活动有序开展，不存在公司统一安排的“退费”方案；公司从未委托任何第三方进行退费，所有此类行为均为诈骗。（校长邦）
- 6) **“与辉同行”河南行文旅直播首日 GMV 超 7000 万元。极狐汽车、OPPO 成为“与辉同行”阅山河栏目赞助商**。4月25日17:30—23:00，“与辉同行”直播间在洛阳应天门开启为期5天的河南行。有直播数据显示，当天，直播间观看人数超2500万，销售额超7000万元，当晚“与辉同行”直播间冲上抖音带货总榜第一，卖光多款河南特产。这次直播间内的产品以河南特产为主，农产品居多，例如“花花牛”、香油、西瓜酱、莲花味精以及逍遥镇胡辣汤等，单价大部分在50元以内。前段时间结束的湖北行，五天时间里，与辉同行直播间湖北行栏目累计观看人次在1亿，日均带货2700多万元，累计带货超1.3亿元，涨粉34.2万。此外，近期极狐汽车和OPPO先后发布

了与董宇辉合作的消息，成为“与辉同行”阅山河栏目的专属座驾和专用手机。（派代，电商参考）

重要个股公告：

- 1) 学大教育 (000526.SZ)：**经友好沟通，公司已于近日向紫光卓远偿还借款本金人民币 6,500 万元，上述借款本金对应利息由公司在 2024 年 12 月 31 日前另行支付。截至目前，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 3.99 亿元。
- 2) 学大教育 (000526.SZ)：**公司收到股东出具的《关于股份质押情况的告知函》，获悉天津安特文化传播有限公司、天津晋丰文化传播有限公司所持有的公司股份被部分质押，本次质押数量分别为 400 万股、125 万股，占其所持股份比例分别为 38%、21%，质押起始日分别为 2024 年 4 月 25 日、2024 年 4 月 26 日。截至公告披露日，上述股东及其一致行动人所持股份质押总数为 1245 万股，占所持股份比例为 58%，占公司总股本 14.5%。
- 3) 中公教育 (002607.SZ)：**2023 年全年实现营业收入 30.86 亿元，归属于上市公司股东的净利润-2.09 亿元，比上年同期减亏 80.98%。2023 年，公务员招录培训、事业单位招聘及教师招聘等就业培训课程，共同贡献了总收入的 63.19%。拓展职业技能提升等综合类就业培训项目，在总收入中的占比提升至 35.54%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 7.63 亿元，归属于上市公司股东的净利润 8279.28 万元，同比大幅增长 240.67%，环比去年四季度扭亏为盈。
- 4) 中公教育 (002607.SZ)：**公司近日接到股东王振东先生通知，获悉其将所持有的本公司部分股份办理了质押手续，本次质押 270 万股，占其所持股份比例 0.58%，质押起始日为 2024 年 4 月 29 日。截至公告披露日（2024 年 5 月 6 日），质押股份数量共 36962 万股，占其所持股份比例 79.93%。
- 5) 粉笔 (2468.HK)：**自 2024 年 4 月 2 日起至 2024 年 4 月 30 日，受托人根据 2023 年受限股分单位计划条款及条件从市场购买合共 6,911,500 股股份，占已发行总股本的 0.3%，每股平均对价约 4.28 港元，总对价约 2955 万港元。截至 2024 年 4 月 30 日受托人为 2023 年受限股分单位计划持有的股份结余为 7351 万股。
- 6) 卓越教育集团 (3978.HK)：**2024 年 4 月 30 日，董事会决议根据受限股分单位计划向本集团 552 名雇员，包括关连承授人授出合共 5800 万份受限股份，占本公司已发行股份总数的约 6.8%。授出所涉股份将由自公开市场购买的股份支付，股份购买价为 2.97 港元，于授出日期之收市价为 2.97 港元。

7) **思考乐教育 (1769.HK)**：2024 年 4 月 17 日-2024 年 4 月 30 日期间，公司已于市场上购入合共 1,326,000 股股份，已购买股分占总股数约 0.239%，平均购买价：约 4.21 港元/股，总对价约 558.5 万港元，所持股分结余为 1189 万股，占总股本的 2.140%。自 2023 年 10 月 31 日公司发布购买股份的自愿性公告后到本次股份购买之前的期间，已于市场上购入合共 108 万股股份。

8) **昂立教育 (600661.SH)**：2023 年度，公司实现营业收入 9.66 亿元，同比增长 27%；实现归属于上市公司股东的净利润-1.88 亿元，同比减少 211.89%，由盈转亏；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1.58 亿元。2024 年一季度，公司实现营业总收入 2.79 亿元，同比增长 47.42%，归母净利润 1083.62 万元，同比扭亏为盈。

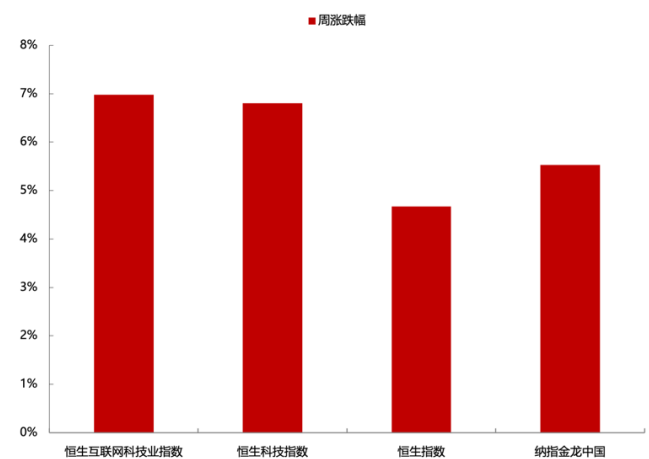
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 4 月 29 日-5 月 3 日）恒生互联网科技业指数上涨 6.98%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 0.18pct 和 2.31pct；纳斯达克中国金龙指数上涨 5.53%，跑输恒生科技指数 1.27pct，跑赢恒生指数 0.86pct。

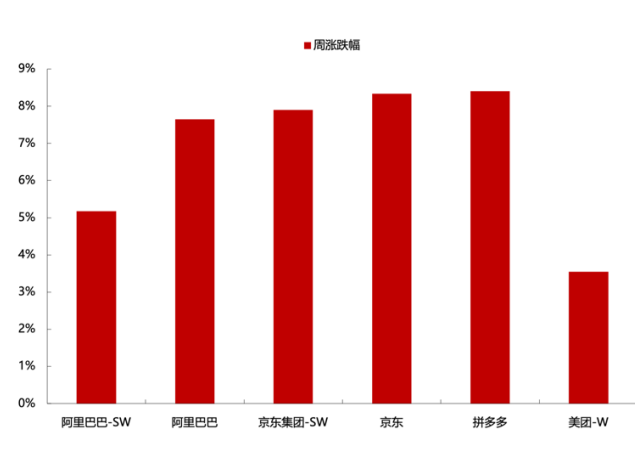
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (+5.18%)、阿里巴巴 (BABA.N) (+7.65%)、京东集团-SW (9618.HK) (+7.90%)、京东 (JD.O) (+8.34%)、拼多多 (PDD.O) (+8.41%)、美团-W (3690.HK) (+3.55%)。

图15：相关行业指数表现 (4.29-5.03)



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 (4.29-5.03)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) **618 淘宝京东均取消预售机制。**2024 年 618 期间，淘宝、京东均取消预售

机制。一份淘宝招商文件显示，淘宝 618 的营销节奏将更为前置。具体而言，4 月下旬至 5 月上旬为“前站”，蓄水和造势；5 月中下旬进入 618 第一波；5 月 31 日晚 8 点至 6 月 20 日是 618 第二波；结合多个日常促销活动，全周期时长可达近两个月。另一份面向京东商家生态伙伴的文件提到，京东 618 将在 5 月 31 日晚 8 点开启，直接“开门红”，进行现货售卖，随后依次进入专场期、高潮期和返场期。（亿邦动力）

- 2) **京东发布“京东新国货”品牌 IP。** 京东正式发布“京东新国货”品牌 IP。目前，京东已在 APP 上线“京东新国货”会场，并携手美的、联想、旺旺等百大知名国货品牌精选了海量质优价廉的新国货产品，供用户选购。“京东新国货”也将为优质的国货品牌提供流量扶持和营销支持，帮助品牌扩大销售的同时，实现品牌影响力和口碑的双提升。（零售商业财经）
- 3) **美团圈圈启动大规模招商，试图利用服务商力量。** 美团旗下达人分销工具美团圈圈日前开启大规模招商，并针对服务商宣讲招商细则，试图利用服务商力量招商。在一份面向服务商的宣讲文件中，美团方面透露，圈圈已构筑三大流量场，即企业微信群、达人分销矩阵以及美团圈圈小程序。其中，企业微信群已覆盖全国 1000 多个城市，群内人数超千万；注册的圈圈达人超过 300 万，圈圈小程序日活用户已破百万。（亿邦动力）
- 4) **拼多多获上海区域快递驿站运营资质。** 查询国家邮政局快递经营许可证和年报信息发现，上海禹璨信息技术有限公司（“多多买菜”的运营主体）已获得在上海地区“开办服务站经营快递业务（信件除外）”的行政许可，具体发证时间为 2023 年 9 月 21 日，有效期至 2028 年 9 月 20 日。这意味着拼多多拥有了在上海开设驿站的资质。（财联社）
- 5) **TikTok Shop 将上线德意西法墨。** TikTok 即将在德国、意大利、西班牙、法国和墨西哥这五个国家开通 TikTok Shop。另外，印尼官方确认 TikTok Shop 在印尼已合规。根据印尼贸易部国内贸易总监伊西·卡里姆（Isy Karim）的消息，TikTok Shop 和 Tokopedia 只需调整许可证即可，因为 Shop Tokopedia 的后端和前端已符合规定。（卖家之家早讯）

重要个股公告：

- 1) **美团 (3690.HK)：** 美团发布公告，公司于 2024 年 4 月 29 日、5 月 2 日和 5 月 3 日回购，共耗资 7.76 亿港元回购 675.12 万股。（公司公告）

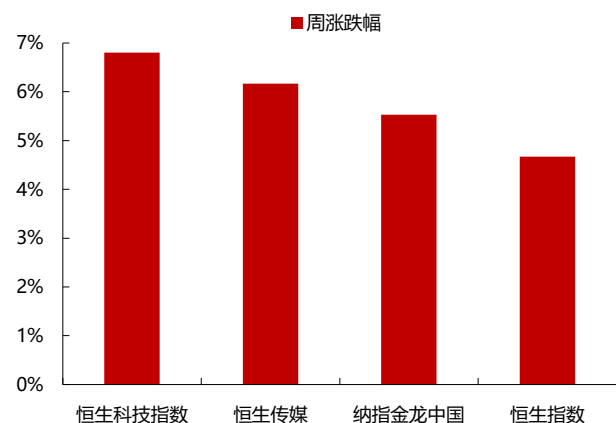
2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 4 月 29 日-5 月 3 日）恒生传媒指数上涨 6.17%，跑赢恒生指数 1.49pct，跑输恒生科技-0.64pct。

重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩（+13.03%）、快手-W（+10.09%）、哔哩哔哩-W（+9.78%）、腾讯音乐（+4.81%）、云音乐（+2.86%）、爱奇艺

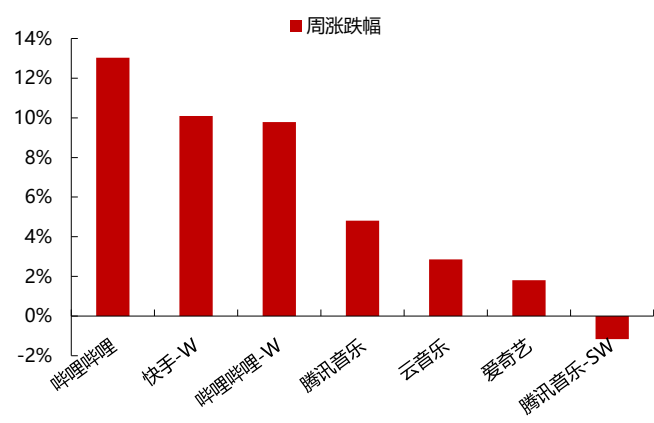
(+1.80%)、腾讯音乐-SW (-1.17%)。

图17: 相关行业指数表现 (4.29-5.3)



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 (4.29-5.3)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

1) 快手理想家上线星辰计划 亿级流量曝光扶持房产商家和主播: 4月29日, 快手理想家宣布上线星辰计划, 即日起至5月12日, 将以亿级流量曝光资源, 激励和扶持房产商家及主播成长发展, 助力商家和主播实现长效经营。据介绍, 星辰计划是快手理想家针对签约房产商家、房产主播, 发起的直播成长赛、明星主播训练营等激励活动。房产主播加入直播成长赛, 只需要每周完成不同场次的有效房产直播, 即可获得对应的曝光流量券激励; 明星主播训练营则针对满足一定要求的独立房产主播和机构房产主播, 主播加入专属明星主播训练营, 解锁成长赛, 最高能获得60万流量曝光, 而商家也可专享五大权益, 单权益最高能获得2500万流量曝光。(新浪财经)

2) 网易云音乐与 JYP 娱乐达成战略合作: 4月29日, 网易云音乐宣布与 JYP 娱乐达成战略合作, JYP 娱乐旗下艺人音乐版权回归。JYP 发行的新歌, 网易云音乐将全网同步上线。JYP 娱乐的回归标志着网易云音乐 K-pop 曲库更加丰富, 未来网易云音乐将与 JYP 娱乐深化合作, 探索音乐版权在提升用户体验和商业价值方面的新可能。(新浪财经)

3) 经历三个月争夺, TikTok 与环球音乐重新达成合作: 5月2日, TikTok 与环球音乐集团共同宣布, 双方达成新的版权许可协议。阔别三个月之后, 环球音乐旗下的录制音乐和词曲版权库将重返 TikTok 平台, TikTok 用户将能够再次使用其音乐创作视频。双方称, 通过利用 TikTok 的技术、营销和推广能力, 环球音乐和 TikTok 将为词曲作者和艺人提供更好的报酬, 为其录音和歌曲提供新的推广机会, 并在生成式人工智能方面提供行业领先的保护。(新京报)

重要个股公告：

- 1) **快手 (1024.HK)**：快手-W(01024) 发布公告，于2024年4月30日，该公司注销 711.64 万股已回购股份。（新浪财经）

2.3 其它业态

- 1) **网约车监管信息交互系统发布 2024 年 3 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 3 月 31 日，全国共有 345 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 4 家；各地共发放网约车驾驶员证 679.1 万本、车辆运输证 284.7 万本，环比分别增长 1.2%、0.9%。网约车监管信息交互系统 3 月份共收到订单信息 8.91 亿单，环比上升 15%。（交通运输部）
- 2) **人太平等头部险企内部发文，要求自 4 月 15 日起针对新转保家用车及驾乘险执行严格自律，**包括家用车 0 贴费、家用车及驾乘险 0 返现等，进一步向车险返佣乱象“开刀”。（汽车服务世界）

3 投资建议

本周观点：1) 便宜才是硬道理&外资跷跷板效应，受美国近期经济指标和汇率影响，部分美元外溢到中国资产洼地，站在全球资产配置的角度来看，中国资产具有很高的性价比；多家外资行上调中国资产评级。2) 资产环境边际改善&底层风险逐渐改善&股东回报率上升，中美关系等国际环境因素已经反应充分，在新国九条及地产政策变化的背景下，海外中国资产的收益率可预期性显著增强。

投资建议：1) 港股互联网白马：建议关注腾讯、快手、美团和哔哩哔哩，在通的“流通品”标的；2) 交易所等工具型资产：建议关注香港交易所、富途控股&老虎证券；3) 稳态型标的：推荐携程集团，建议关注中航信&腾讯音乐。4) 持续看好教培和途虎：推荐新东方&途虎，建议关注 GOTU、TAL、学大教育&卓越等，同时建议关注港股高教板块。5) 另外同道猎聘（在线招聘）、万物新生（爱回收，二手交易平台）等账面现金充裕的市值小票值得重点关注。

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	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	
9901.HK	新东方-S	63.90	0.11	0.21	0.33	37	42	27	推荐
TALN	好未来	13.18	-0.21	-0.01	0.13	/	/	105	/
9690.HK	途虎-W	23.30	-0.67	0.59	1.04	/	44	21	推荐
9961.HK	携程集团-S	402.40	2.05	14.51	16.11	121	17	23	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.50	0.19	0.33	0.38	35	19	17	推荐
FUTU	富途控股	71.78	20.32	30.59	34.02	16	14	16	FUTU

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 5 月 3 日收盘价（分众为 4 月 30 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=0.927CNY；携程、途虎、分众、富途控股为 2023A；分众为 2023E；新东方对应 FY2023A、FY2024E、FY2025E，好未来对应 FY2023A、FY2024A、FY2025E。）

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 (4.29-5.3)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (4.29-5.3)	6
图 11: 相关行业指数表现 (4.29-5.3)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (4.29-5.3)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (4.29-5.3)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (4.29-5.3)	8
图 15: 相关行业指数表现 (4.29-5.03)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (4.29-5.03)	11
图 17: 相关行业指数表现 (4.29-5.3)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (4.29-5.3)	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	15

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。本报告清晰准确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