

看好教培资产，寻找边际改善赛道

2024年06月02日

► **本期观点&投资建议：**1) 持续看好近期海外中国资产的估值修复，建议关注腾讯、拼多多、阿里、富途；2) 近期调研教培行业政策和开店情况来看，行业趋势依旧强势，建议回调后重点关注；3) 看好OTA海外业务发展带来的增量逻辑；4) 关注海外中国资产的优质弹性标的，例如叮咚买菜、粉笔、万物新生等。

► **消费&教育，1) 消费：**出境游持续恢复，入境政策继续优化；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：**临近暑期，全国多地针对校外培训的监管动作变多，但在我们预期范围内，寒暑假、节假日开展专项治理等行动属于常态。从我们近期统计的重点公司新增教学点情况看，头部机构发展趋势较好，关注暑期招生进展。持续看好当前新监管环境下，合规龙头公司持续提升市场份额。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：**微信内部发布公告，视频号直播电商将并入微信开放平台，与小程序等交易相关团队整合，提升交易效率，建议关注腾讯控股。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) 出行行业：滴滴发布24Q1业绩，24Q1营收为490.7亿元，yoy+15%；Non-GAAP EBITA为9.2亿元，首次实现扭亏为盈，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：**12家公司，深圳佑驾创新科技股份有限公司、草姬集团控股有限公司、BridgeHR Tech Group Inc.、New Gonow Recreational Vehicles Inc.、Distinct Healthcare Holdings Limited、Beijing Saimo Technology Co., Ltd.、德翔海运有限公司、参花实业控股有限公司、泰德医药(浙江)股份有限公司、Yoc Group、MetaLight Inc.、Cloudbreak Pharma Inc. - B。②中概股：无。2) **本周获备案通知书：①港股：**无。②中概股：7家公司，福兴(中国)集团有限公司、大陆国际集团有限公司、宝泰控股集团有限公司、元保有限公司、联合索威国际集团有限公司、星竞威武集团、零碳环保科技公司。3) **成功上市：①港股：**3家公司，汽车街(02443.HK)、EDA集团控股(2505.HK)、趣致集团(00917.HK)。②中概股：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/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	63.35	0.11	0.21	0.33	37	39	25	推荐
TALN	好未来	11.36	-0.01	0.13	0.31	/	87	37	/
9690.HK	途虎-W	25.60	0.59	1.04	1.84	43	22	13	推荐
9961.HK	携程集团-S	391.6	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.34	0.33	0.38	0.41	20	17	15	推荐
FUTU	富途控股	75.14	30.59	34.39	38.87	14	17	15	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注：股价为2024年5月31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=7.80HKD, 1HKD=0.91CNY；新东方FY2024为2023年6月至2024年5月，好未来FY2024为2023年3月至2024年2月)；携程为经调整利润口径。



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(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
- 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	14
3 投资建议	15
4 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

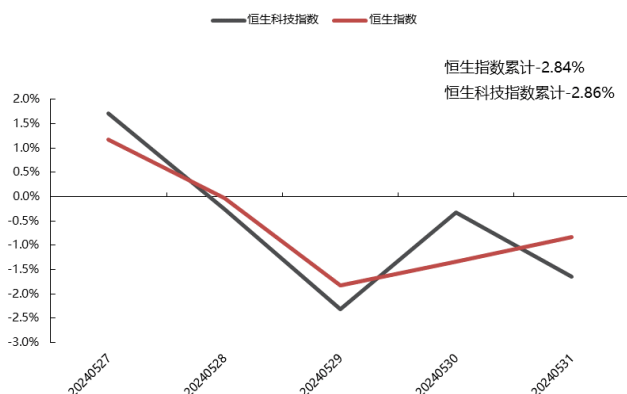
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

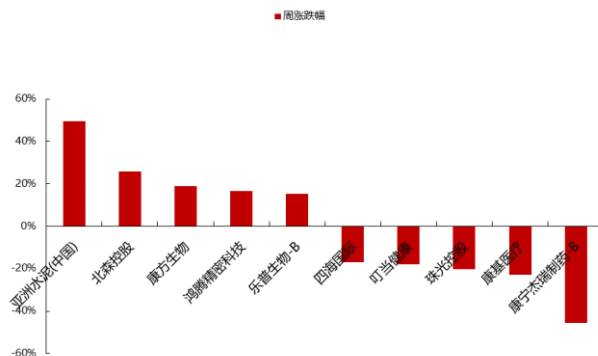
本周（2024.5.27-5.31，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别-2.84%/-2.86%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：亚洲水泥(中国) (+49.55%)、北森控股 (+25.87%)、康方生物 (+18.76%)、鸿腾精密科技 (+16.51%)、乐普生物-B (+15.18%)；跌幅 Top5 分别为康宁杰瑞制药-B (-45.61%)、康基医疗 (-22.72%)、珠光控股 (-20.41%)、叮当健康 (-17.96%)、四海国际 (-17.11%)。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



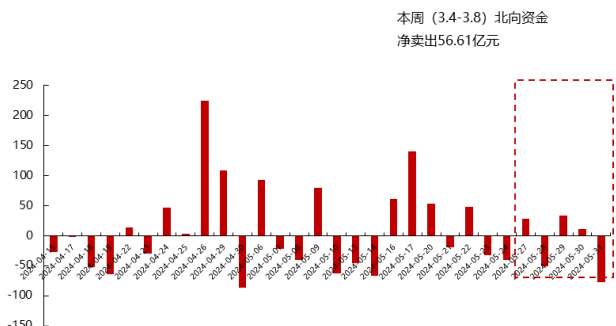
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



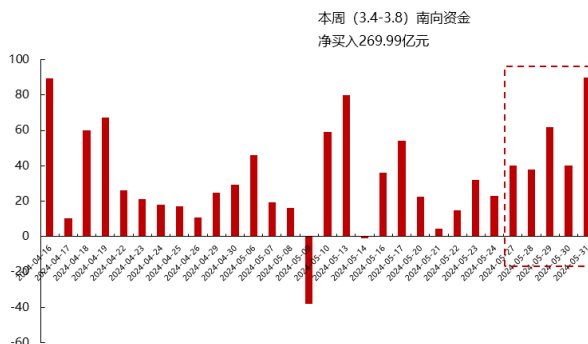
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图3：近 30 个交易日北上资金情况 (亿元)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图4：近 30 个交易日南下资金情况 (亿元)

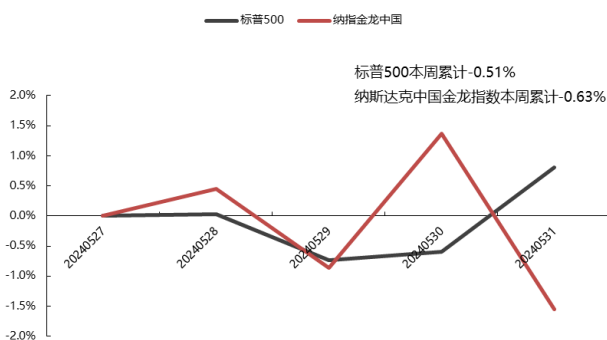


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

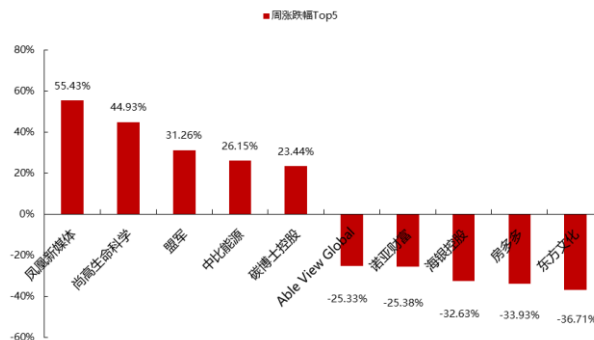
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为-0.51%/-0.63%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为凤凰新媒体 (+55.43%)、尚高生命科学 (+44.93%)、盟军 (+31.26%)、中比能源 (+26.15%)、碳博士控股 (+23.44%)；跌幅 Top5 分别为东方文化 (-36.71%)、房多多 (-33.93%)、海银控股 (-32.63%)、诺亚财富 (-25.38%)、Able View Global (-25.33%)。

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

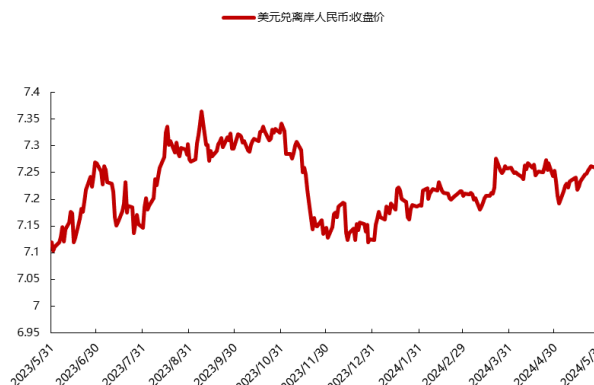
1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

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

重要新闻：

1) 美国 4 月核心 PCE 环比上涨 0.2%，略低于预期和前值 0.3%，创年内新低。

4 月核心 PCE 同比上涨 2.8%，较前值持平，符合市场预期。4 月消费支出意外下滑 0.1%，预期为增长 0.1%。芝商所美联储观察工具显示，美联储 6 月按兵不动的概率接近 100%，9 月开启降息的可能性也不到 50%。（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:** 12 家公司, 深圳佑驾创新科技股份有限公司、草姬集团控股有限公司、BridgeHR Tech Group Inc.、New Gonow Recreational Vehicles Inc.、Distinct Healthcare Holdings Limited、Beijing Saimo Technology Co., Ltd.、德翔海运有限公司、参花实业控股有限公司、泰德医药(浙江)股份有限公司、Yoc Group、Metalight Inc.、Cloudbreak Pharma Inc. - B。②**中概股:** 无。2) **本周获备案通知书:** ①**港股:** 无。②**中概股:** 7 家公司, 福兴(中国)集团有限公司、大陆国际集团有限公司、宝泰控股集团有限公司、元保有限公司、联合索威尔国际集团有限公司、星竞威武集团、零碳环保科技公司。3) **成功上市:** ①**港股:** 3 家公司, 汽车街(02443.HK)、EDA 集团控股 (2505.HK)、趣致集团(00917.HK)。②**中概股:** 无。

2 行业情况跟踪

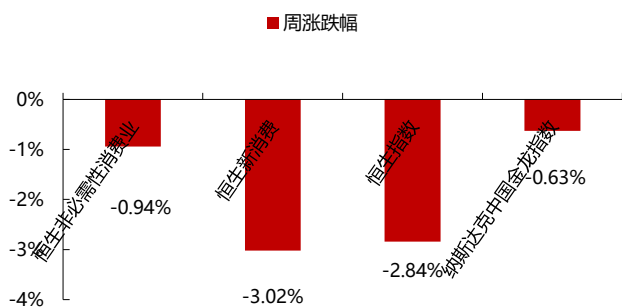
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.5.27-5.31），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-0.94%/-3.02%，较恒生指数+1.90pct/-0.18pct。

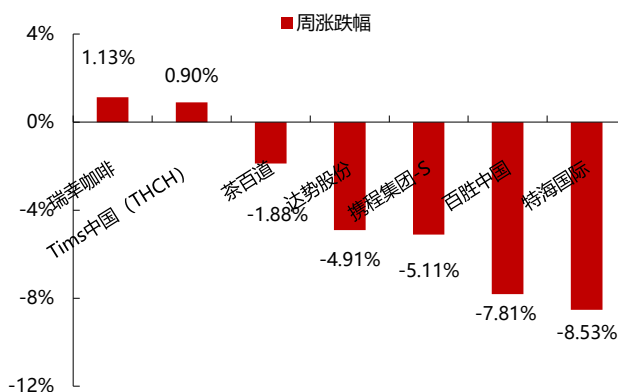
重点关注个股涨跌幅表现：瑞幸咖啡（+1.13%）、Tims 中国（+0.90%）、茶百道（-1.88%）、达势股份（-4.91%）、携程集团-S（-5.11%）、百胜中国（-7.81%）、特海国际（-8.53%）。

图9：相关行业指数表现（5.27-5.31）



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（5.27-5.31）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

特海国际 (9658.HK)： 承销商行使超额配股权及有关超额配股权于 2024 年 5 月 28 日（美国东部时间）交割。特海国际按照发售价为每股美国存托股份 19.56 美元（根据代表比率，相当于每股 15.28 港元的相关股份）发行 403900 股美国存托股份（根据代表比率，相当于 4,039,000 股相关股份），紧随有关超额配股权交割后约占已发行普通股的 0.62%。此次发行的可选美国存托股份，筹集总金额约为 790 万美元（相当于约 6173 万港元）。扣除承销费用及预计开支后，净额约为 735 万美元（相当于约 5741 万港元）。

行业重大事件&跟踪：

- 端午旅游热度较高。** 春秋旅游的报告显示，截至目前，今年端午出游的人次已超过去年同期。其中，国内出游人次比去年同期增长近 100%。美团数据显示，5 月 1 日至 23 日，暑期文旅预订单量（含门票、住宿、交通等）同比增长 63%， “水上乐园” 相关景区搜索热度环比增长 48%。其中，20-30 岁的用户占比最高，TOP10 目的地分别是北京、上海、天津、青岛、威

海、成都、重庆、西安、广州、南京；景区方面，主题公园和水上项目/水上体验等品类的预订热度最高。（36 氪）

- 2) **23 年 1-4 月新开餐饮门店 1 年内存活率仅 53%**。根据番茄资本创始人卿永发布的《2024 餐饮报告》显示，截止到 2024 年 4 月 1 日，全国餐饮门店 7424516(约 743 万家，不包含团餐)，2023~2024 年 3 月新开店数 4172417 家(约 417 万家)，关店门店数 4205744 家(约 421 万家)，减少 33327 家(约 3.3 万家)，属于高度激烈的竞争环境。在 2023 上半年，掀起了一波餐饮开店潮，但在下半年就迎来了闭店潮。报告显示，在 2023 年 1-4 月，新开超过 74 万家餐饮门店，只有不到 40 万门店活过了 1 年。1 年内存活率仅 53%。其中存活率最高的是湘菜，达 73%，而快餐存活率只有 55%，也即是说，每开出两家，只有一家能存活超过 1 年。（36 氪未来消费）
- 3) **瑞幸咖啡近况：①开店**：据瑞幸公众号，截止 5.27 上周开店 116 家。**②带点加盟 1 周年开业 468 家**：该自 2023 年 5 月 29 日发起第一份带店加盟邀约后，截至 2024 年 5 月 27 日，已有 600+位带店合伙人，带店合伙人的足迹遍布全国 199 个城市。目前，带店加盟已开业 468 家门店。（瑞幸公众号）
- 4) **星巴克中国推出“下午 4 点见”优惠**，从即日起至 6 月 30 日下午 4 点后指定中杯饮品双杯 39.9 元，三杯 49.9 元，指定饮品涉及多款星冰乐、星巴克生咖、茶瓦纳等产品。（星巴克公众号）
- 5) **茶百道自有原叶茶生产基地投产**。近日，茶百道自有原叶茶生产基地投产仪式在福建省福州市晋安区举行。随着基地正式投产，茶百道将直接深入茶叶原产地，锁定上游优质产区及供货量，基地所产茶叶可供应全国 8000 余家门店，茶叶品种覆盖所有饮品茶基底。据了解，茶百道福建茶叶年采购量超 2000 吨。（小食代）
- 6) **盒马生活服务启动首次对外招商**。盒马已经开始邀请生活服务类供应商入驻平台。这是盒马生活服务上线以来首次对外招商。“盒马此次招商面向全国，服务范围包括宠物喂养、上门美容、洗衣洗鞋、居家保洁等。”盒马生活服务负责人胡龙君表示。每个盒马门店每个行业最多只会选择 3 家优质供应商入驻合作，在家政、上门宠物等服务的供应商招募中，盒马要求供应商的所有服务者必须全职专供盒马渠道，并禁止跨平台接单。（亿邦动力）

2.1.2 教育

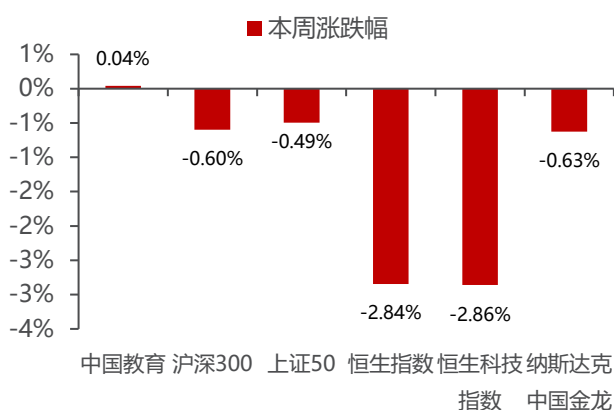
本周中国教育指数涨+0.04%，跑赢沪深 300、上证 50、恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙指数。

教育板块中，涨幅 TOP5 为智微智能 (+6.72%)、新东方-S (+4.54%)、卓越

教育集团 (+4.31%)、天立国际控股 (+4.05%)、学大教育 (+3.21%)；跌幅TOP5 为 ST 东时 (-22.78%)、友联国际教育租赁 (-15.87%)、中国科培 (-12.99%)、高途 (-8.51%)、昂立教育 (-6.77%)。

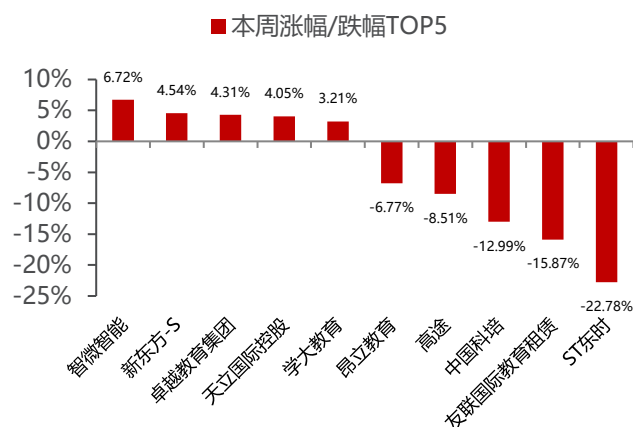
K12 板块重点关注个股：好未来 (-0.61%)、思考乐教育 (+1.88%)、卓越教育集团 (+4.31%)、*ST 豆神 (-2.54%)、网易有道 (+1.63%)、东方甄选 (+1.33%)。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育 (-5.62%)、粉笔 (+2.97%)。

图11：相关行业指数表现 (5.27-5.31)



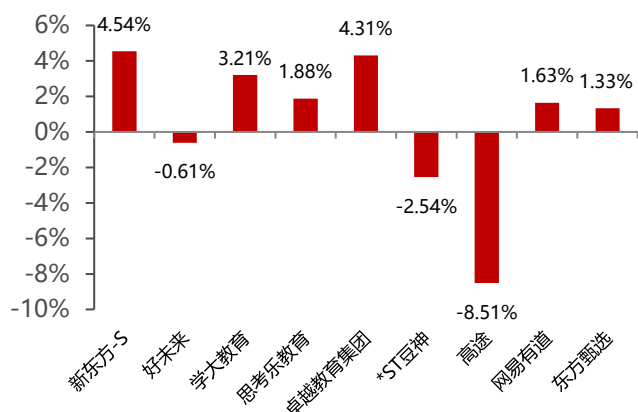
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (5.27-5.31)



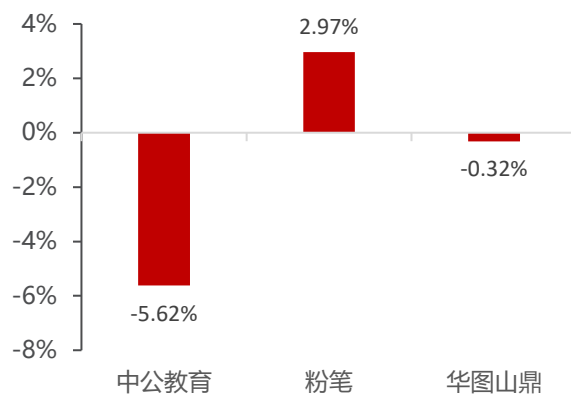
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块K12教培重点个股涨跌幅 (5.27-5.31)



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 (5.27-5.31)



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 广东省蓬江区教育局处罚两间“有证”校外培训机构。寒假期间，教育局接到投诉，经调查，江门市两间培训机构违规开展学科类培训，违反《中华人民共和国民办教育促进法》和《校外培训行政处罚暂行办法》。教育局责令两间机构停止违规行为，并分别罚款和没收违法

所得。教育局表示，无论是否“有证”，一经查实违法行为，必依法处罚。2024年以来，该局已对校外培训机构开出3张罚单，其中涉及有证机构2张，无证机构1张。（校长邦）

- 2) **2024年全国高考报名人数1342万人，比去年增加51万人。**近日，据微言教育微信公众号消息，2024年全国高考报名人数1342万人，比去年增加51万人。教育部会同国家教育统一考试工作部际联席会议成员单位早研判、早谋划、早部署，统筹高质量发展和高水平安全，多措并举，积极推动各地精心做好考试组织和考生服务工作，全力以赴实现「平安高考」目标任务。（多鲸）
- 3) **网易有道发布子曰教育大模型三款新应用。**5月29日，网易有道对外披露了「子曰」教育大模型的最新技术进展，并发布三大AI创新应用：AI全科学习助手「有道小P」App、新一代虚拟人口语教练Hi Echo 3.0和新一代知识库问答引擎QAnything。过去一年，网易有道以「子曰」教育大模型为基座，已推出10余个应用，覆盖翻译、作文批改、语法精讲、句子解析、体育教育等多个细分场景。（多鲸）
- 4) **浙江精准学公司将推出新一代AI辅学机Bong系列，并获阿里巴巴近2亿元投资用于研发和推广。**精准学创始人兼CEO杨仁斌表示，该AI辅学机采用“AI Native”思想，与传统“学习机+AI”有本质区别。该产品依赖AI进行实时互动教学，具有自主研发的“心流知镜”大模型和虚拟老师技术。精准学强调，AI辅学机旨在提升学生自主学习能力，遵循校内教学目标，避免超前超纲学习。精准学成立于2018年，与多家教育机构和智能学习机品牌合作。（芥末堆）
- 5) **小度科技推出首款基于文心大模型的学习机——小度学习机Z30。**5月27日，据官方介绍，该产品基于文心大模型，重新定义了「AI老师」的能力边界，不仅是一款能为孩子提供全面、有效学习辅导的「学习神器」，更是一位能够让孩子爱学、会学、学得好的「AI老师」。（多鲸）

重要个股公告：

- 1) **思考乐教育 (1769.HK)：**思考乐教育集团自愿公告，根据股份奖励计划购买股份。自2024年5月2日至5月31日期间，受托人于市场上购买了1,380,000股股份，占已发行股份总数的约0.248%，平均每股价格约为4.69港元，总代价约为6,471,000港元。受托人紧随此次股份购买后持有的股份总数为13,273,000股，占已发行股份总数的2.389%。
- 2) **昂立教育 (600661.SH)：**公司发布关于股东集中竞价减持股份进展及大宗交易减持股份计划的公告。公司股东上海交大产业投资管理（集团）有限公司（交大产业集团）及其一致行动人上海交大企业管理中心（交大企管中

心) 5月7日发布了减持计划, 计划在未来三个月内, 以集中竞价交易方式分别减持不超过公司总股本的1%的股份。截至2024年5月30日, 交大产业集团已通过集中竞价交易减持公司股份1,000,000股, 占公司总股本的0.35%。目前, 交大产业集团和交大企管中心分别持有公司9,225,200股和7,026,130股, 合计持有公司5.67%的股份。此外, 交大产业集团及其一致行动人交大企管中心计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持不超过公司2%, 即5,730,976股。此次减持计划将严格遵守相关法律法规, 并不会对公司控制权和治理结构产生重大影响。

3) **中公教育 (002607.SZ)**: 中公教育科技股份有限公司于2024年5月28日召开第六届董事会第十七次会议和第六届监事会第十三次会议, 决定终止实施2024年第一期限制性股票激励计划。此前, 公司在2024年1月30日通过激励计划草案, 于2024年2月1日至18日公示激励对象名单, 并在2024年2月28日的股东大会上获得批准。2024年3月11日, 董事会和监事会调整了激励对象名单及授予数量。然而, 由于市场因素导致公司股价波动, 继续实施激励计划难以达到预期效果。董事会认为终止计划符合《公司法》《证券法》等相关规定, 不会对公司财务和经营产生不利影响。终止决定还需提交股东大会审议, 公司承诺在三个月内不再审议新的股权激励计划。相关法律意见和独立财务顾问意见均支持此决定。

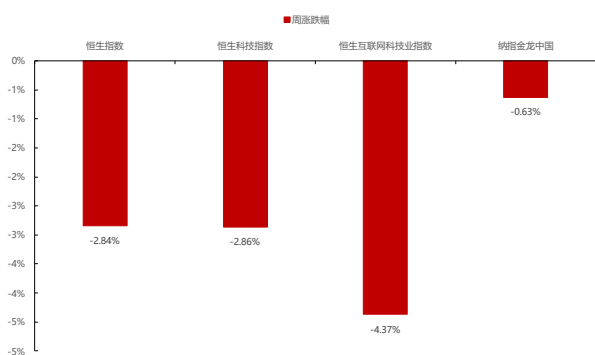
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周(2024年5月27日-5月31日)恒生互联网科技业指数下跌4.37%, 分别跑输恒生科技指数和恒生指数1.51pct和1.53pct; 纳斯达克中国金龙指数下跌0.63%, 分别跑赢恒生科技指数和恒生指数2.24pct和2.22pct。

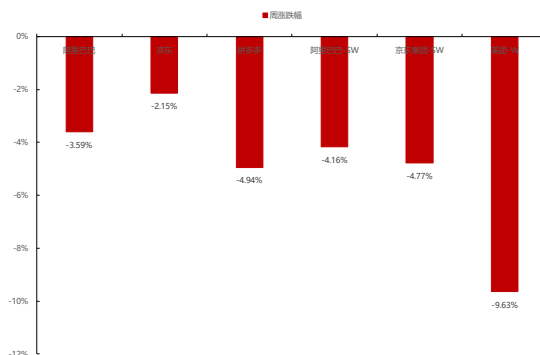
重点关注个股涨跌幅表现: 阿里巴巴-SW (9988.HK) (-4.16%)、阿里巴巴(BABA.N) (-3.59%)、京东集团-SW (9618.HK) (-4.77%)、京东(JD.O) (-2.15%)、拼多多(PDD.O) (-4.94%)、美团-W (3690.HK) (-9.36%)。

图15: 相关行业指数表现 (5.27-5.31)



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 (5.27-5.31)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 抖音电商销售额增速首次放缓。**经过多年超高速扩张后，抖音电商也归于平稳增长。抖音电商在 2024 年一季度的销售额超过了 7000 亿元，同比增长超 50%。其中，一、二月累计同比增速超 60%，三月同比增速则下滑到 40% 以下，四月同比增速与三月区别不大。2023 年，抖音电商的销售额单月增速基本维持在 50%到 70%之间。抖音电商还在今年调整了目标优先级，价格力成为第一，之后是完美订单率、月支付用户数量。抖音电商销售额已达 2.6 万亿元，维持上述增速已经不易。快手电商去年刚突破万亿关口，2024 年一季度的销售额增速为 28%。淘宝在今年一季的交易总额增长率在 10% 左右。拼多多的销售额增速在今年第一季度也在放缓，不足 30%，未达内部预期。（晚点 LatePost）
- 2) 视频号电商并入微信开放平台。**5 月 28 日下午，微信内部发布公告称，视频号直播电商将并入微信开放平台，与小程序等交易相关的团队整合到一起，便于提升交易效率和探索新模式。此次调整涉及视频号直播电商的视频号小店、平台规则、运营策略、类目运营、商家达人运营、优选联盟等团队。此次并入微信开放平台以后，大部分团队负责人保持不变，此前分工也没有变化。本次调整对当下直播电商业务及各类型玩家，暂时不会有大的影响。据一位接近微信管理层的行业人士称，近期张小龙重提视频号定位，称做视频号的初衷是做一个人人可以发声的平台，而不是做一个短视频的分发平台。该人士认为，如果按照这个方向，一个现实的可能性或许是创新内容载体+商品交易的转化路径。从长远来看，此次调整对商家意义重大。零一数科 CEO 鉴锋认为，本次接手视频号电商的开放平台，也是此前打造公众号和小程序的团队，微信管理团队或寄希望于通过主播的人设和专业内容带动平台商品销售。（亿邦动力）
- 3) 腾讯：元宝 App 已接入微信搜一搜，内容覆盖微信公众号。**腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App “腾讯元宝”正式上线，目前应用商店已经可以下载。值得一提的是，借助腾讯的生态优势，在 AI 搜索方面，腾讯元宝接入了微信搜一搜、搜狗搜索等搜索引擎，并通过 AI 搜索增强，提升时新类和知识类问题效果，比传统搜索更有效率。同时，内容覆盖微信公众号等腾讯生态内容及互联网权威信源，答案准确性更高。（新浪科技）
- 4) 京喜升级为“京喜自营”全托管模式。**今日，京东旗下的京喜业务发布微博称，即日起品牌进行全面升级，推出“京喜自营”全托管模式，并更名为“京喜自营”。据京东内部人士介绍，京喜是京东旗下主打低价的购物品牌。京喜自营是京东未来发展的重要战略方向。跟以往相比，升级后的京喜自营在“品控、价格、服务上做了全方位优化”。在品控方面，京喜自营提高了准入门槛。升级之后，京喜自营的供应商准入方式是受邀制，京喜自

营通过京东的供应链体系，专业实地验厂，只有符合要求的品牌企业才能受邀入驻京喜自营的店铺。同时，京喜采销将更严格把控京喜商品的原材料和工艺环节，确保产品质量。价格方面，京喜自营的商品由厂家直接发货，直达消费者，减少了中间流通环节。在服务层面，京喜自营将提供专业客服、价保、上门退换货等服务。（亿邦动力）

5) 小红书电商大推店播，买手运营与商家运营合并。近期，小红书电商买手运营业务已与商家运营业务合并，组成电商运营部，为电商二级部门。此前，买手运营业务与商家运营业务分散在两个独立部门。新合并而来的电商运营部，将统一管理买手运营和所有商家运营，由银时负责，向小红书 COO 柯南汇报。小红书买手运营与商家运营的合并，是自去年交易部成立之后的一个重要变化，由此释放出的信号是：小红书借由买手建立起直播带货心智之后，正在逐步丰富店播供给，形成买手直播和店铺直播并行发展的状态。

（36 氪独家）

6) TikTok Shop 包邮门槛上调到 30 美元。TikTok Shop 发布了最新消息，即日起将包邮门槛提升至 30 美元。对于采用 TikTok Shipping 的订单，TikTok Shop 将为首次购买的客户提供全额免费送货服务，而对于回头客，则在同一店铺消费达到 30 美元以上时才提供免费配送服务。对于卖家自行发货的订单，TikTok Shop 将只为首次购买且订单金额达到 30 美元及以上的客户提供免费送货服务，同时也为在同一家店铺消费达到 30 美元及以上的回头客提供免费配送。为了提升客户的购物体验，这一免运费奖励将仅授予物流表现良好的卖家所发出的订单。（亿邦动力）

7) 澳大利亚监管机构：TikTok 不存在明显违反隐私法的情形。澳大利亚信息专员办公室（OAIC）隐私官网当地时间 29 日发布《关于 TikTok 初步调查的声明》。声明中称，已结束对 TikTok 的初步调查，初步调查的目的是确定是否有必要对 TikTok 展开调查，从掌握的信息来看，TikTok 并没有明显违反澳大利亚隐私法的行为，因此没有必要展开调查。（亿邦动力）

重要个股公告：

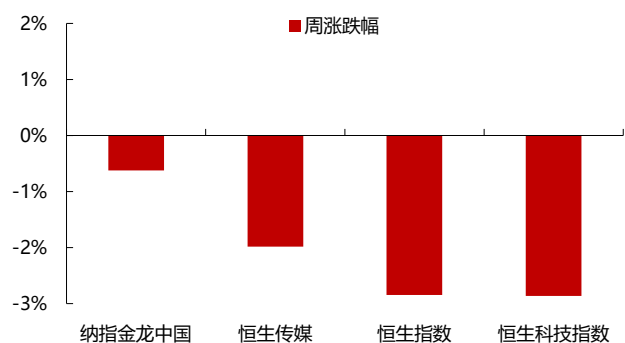
- 1) 腾讯控股 (0700.HK)：**腾讯控股于 2024 年 5 月 27 日-5 月 31 日每日回购 10 亿元，回购价格区间为每股 363.20 港元至 385.80 港元。（公司公告）
- 2) 阿里巴巴 (9988.HK/BABA)：**阿里巴巴宣布向截至 2024 年 6 月 13 日中国香港时间及纽约时间收市时的公司登记在册普通股及美国股持有人派发每股 0.125 美元的 2024 财年年度定期现金股息及每股 0.0825 美元的一次性特别现金股息。（公司公告）

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024年5月27日-5月31日）恒生传媒指数下跌-1.98%，跑赢恒生指数0.86pct，跑赢恒生科技0.88pct。

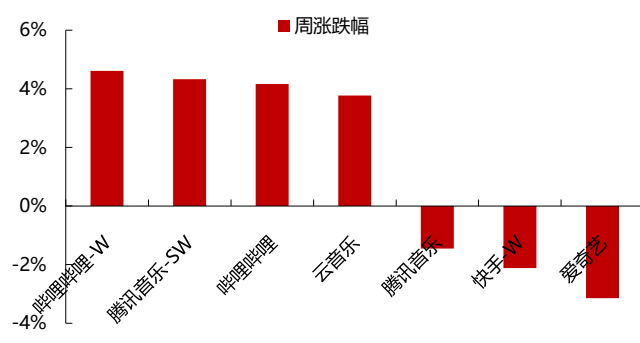
重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩-W（+4.61%）、腾讯音乐-SW（+4.33%）、哔哩哔哩（+4.16%）、云音乐（+3.77%）、腾讯音乐（-1.45%）、快手-W（-2.12%）、爱奇艺（-3.14%）。

图17：相关行业指数表现（5.27-5.31）



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（5.27--5.31）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 腾讯将在泰国顶级音乐公司 IPO 前收购其 10%的股份：**腾讯将收购 GMM Music 10%的股份，GMM Music 是 GMM Grammy 的子公司，计划在泰国首次公开发行。根据 GMM Music 5月31号的一份声明，腾讯控股和腾讯音乐将通过现金支付和股票互换获得泰国最大音乐公司的股份。根据这笔交易，GMM Music 将收购腾讯控股旗下 JOOX Thailand 的少数股权。腾讯投资对 GMM Music 的估值约为 7 亿美元。（新浪财经）
- 2) 快手发布大模型产品“可图”：**5月31日，快手自研大模型产品“可图”正式对外开放，支持文生图和图生图两类功能，已上线 20 余种 AI 图像玩法。目前，用户可以通过“可图大模型”官方网站和微信小程序，免费使用各项 AI 图像功能。“可图”大模型的参数规模十亿级，这些数据来自于开源社区、快手内部构建和自研 AI 技术合成，覆盖了常见的千万级中文实体概念，引入强化学习和奖励模型技术（RLHF），解决了文生图大模型在长文本和复杂语义文本输入下的效果问题。（新浪财经）
- 3) TikTok 否认正在开发美版核心算法：**报道不实，存在误导：当地时间 5月30日，据外媒报道，TikTok 正在开发“美国版本”核心算法，并创建一个脱离中国母公司字节跳动运行的系统，以应对美国可能的封禁措施。TikTok 在社交平台上回应称，相关报道不实，存在误导。正如此前提交的文件，根据剥离法案的要求，实现“合格剥离”在商业、技术和法律层面均不可行，且无法在法案规定的 270 天内完成。（博览新闻）

重要个股公告：

- 1) **云音乐(09899.HK)**: 云音乐 (09899.HK)于 2024 年 5 月 31 日向若干合格参与者(作为承授人)授出奖励, 涉及约 13.12 万股奖励股份。(公司公告)
- 2) **快手 (1024.HK)** : 快手-W 于 2024 年 5 月 27 日和 5 月 29 日展开回购, 5 月 27 日回购金额 997.18 万港元, 共回购 17.54 万股, 回购价格区间为每股 55.80 港元至 57.00 港元; 5 月 29 日回购金额 971.57 万港元, 共回购 17.60 万股, 回购价格区间为每股 54.90 港元至 55.65 港元。(公司公告)

2.3 其它业态

- 1) **滴滴 (DIDIY)** : 2024 年 5 月 29 日, 滴滴发布 24Q1 业绩, 24Q1 营收为 490.7 亿元, yoy+15%; 净利润为-10.8 亿元; Non-GAAP 净利润为 13.6 亿元; Non-GAAP EBITA 为 9.2 亿元, 首次实现扭亏为盈。其中中国出行 Non-GAAP EBITA 盈利 21 亿元, 同比增长 106%; 国际化业务 Non-GAAP EBITA 为-3.4 亿元; 其他业务 Non-GAAP EBITA 为-8.8 亿元, 同比减亏 39%。(公司公告)
- 2) **滴滴送货在北京、上海等 10 城推出“安心送”服务**: 滴滴送货宣布推出“安心送”服务, 针对需要加急配送、易丢易损物品, 提供包括: 安心司机一对一专送、准时送达超时必赔、不合理费用极速退服务承诺。目前, 安心送服务已在重庆、成都、北京、宁波、杭州、苏州、绍兴、金华、南京、上海 10 个城市上线。滴滴送货数据显示, “安心送”试运营以来, 用户月度复购率超过 50%, 其中备注“急用常规药品、生鲜食材、散装零食、宠物用品、玻璃家具”的订单, 更倾向为“安心送”付费。(亿邦动力)
- 3) **途虎养车与华为云达成全面合作**: 5 月 30 日, 上海澜途信息技术有限公司(下称“途虎养车”)与华为云计算技术有限公司(下称“华为云”)在上海签订全面合作协议。2024 年年初, 途虎养车与华为达成合作, 发力全场景数字化售后服务新业态, 并与华为云达成汽车后市场零配件正品溯源首家合作, 为汽车配件在流通环节提供正品验真和防伪溯源认证。本次全面合作签约将有力推进汽车配件流通全过程标准化和透明化, 确保汽车配件来源“有据可查”、质量“放心可靠”。(华为云和 TA 的朋友们)

3 投资建议

1) 持续看好近期海外中国资产的估值修复，建议关注腾讯、拼多多、阿里、富途；2) 近期调研教培行业政策和开店情况来看，行业趋势依旧强势，建议回调后重点关注；3) 看好 OTA 海外业务发展带来的增量逻辑；4) 关注海外中国资产的优质弹性标的，例如叮咚买菜、粉笔、万物新生等。

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/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	63.35	0.11	0.21	0.33	37	39	25	推荐
TAL.N	好未来	11.36	-0.01	0.13	0.31	/	87	37	/
9690.HK	途虎-W	25.60	0.59	1.04	1.84	43	22	13	推荐
9961.HK	携程集团-S	391.6	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.34	0.33	0.38	0.41	20	17	15	推荐
FUTU	富途控股	75.14	30.59	34.39	38.87	14	17	15	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 5 月 31 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=7.80HKD, 1HKD=0.91CNY；新东方 FY2024 为 2023 年 6 月至 2024 年 5 月，好未来 FY2024 为 2023 年 3 月至 2024 年 2 月）；携程为经调整利润口径。

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 个交易日北上资金情况 (亿元)	3
图 4: 近 30 个交易日南下资金情况 (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 (5.27-5.31)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (5.27-5.31)	6
图 11: 相关行业指数表现 (5.27-5.31)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (5.27-5.31)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (5.27-5.31)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (5.27-5.31)	8
图 15: 相关行业指数表现 (5.27-5.31)	10
图 16: 重点个股的涨跌幅 (5.27-5.31)	10
图 17: 相关行业指数表现 (5.27-5.31)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (5.27--5.31)	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