

► **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、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：**淘宝面向企业家推出了一项直播全托管服务，建议关注阿里巴巴。Temu巴西站上线，南美市场布局迈出重要一步，Temu的站点体系已经囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区；SHEIN半托管模式预计将在今年6月中下旬上线欧洲市场。此前，SHEIN半托管模式已于今年5月初正式向美国市场开放，建议关注拼多多。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) **共享出行：**滴滴出行预测，端午节当天（6月10日）打车需求将同比去年上涨约31%；今年端午，滴滴发放超2亿司机补贴，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：**无。②**中概股：**2家公司，虎虎科技(HUHU)、安林财经印刷(PMAX)。2) **本周获备案通知书：**①**港股：**4家公司，北京赛目科技股份有限公司、杭州九源基因工程股份有限公司、广东晶科电子股份有限公司、顺丰控股股份有限公司。②**中概股：**1家公司，朴荷生物科技有限公司。3) **成功上市：**①**港股：**3家公司，一脉阳光(2522.HK)、宜搜科技(2550.HK)、优博控股(8529.HK)。②**中概股：**1家公司，大树云(DSY)。

► **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	60.10	0.11	0.21	0.33	37	37	23	推荐
TALN	好未来	10.75	-0.01	0.13	0.31	/	83	35	/
9690.HK	途虎-W	24.15	0.59	1.04	1.84	43	21	12	推荐
9961.HK	携程集团-S	399.0	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.51	0.33	0.38	0.41	20	17	16	推荐
FUTU	富途控股	74.90	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6月7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 其他业态	15
3 投资建议	16
4 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

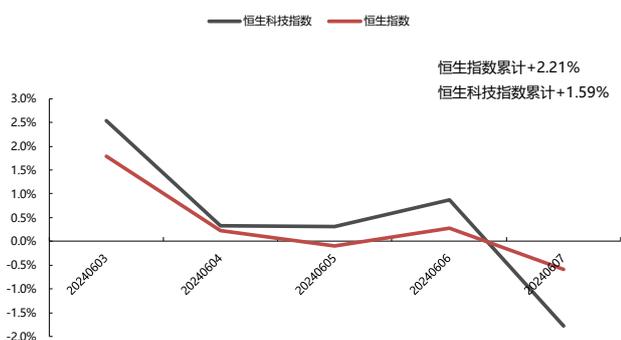
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

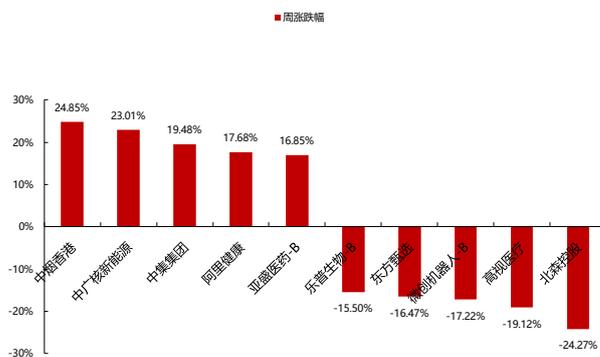
本周（2024.6.3-2024.6.7，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+2.21%/+1.59%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：中烟香港（+24.85%）、中广核新能源（+23.01%）、中集集团（+19.48%）、阿里健康（+17.68%）、亚盛医药-B（+16.85%）；跌幅 Top5 分别为北森控股（-24.27%）、高视医疗（-19.12%）、微创机器人-B（-17.22%）、东方甄选（-16.47%）、乐普生物-B（-15.50%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



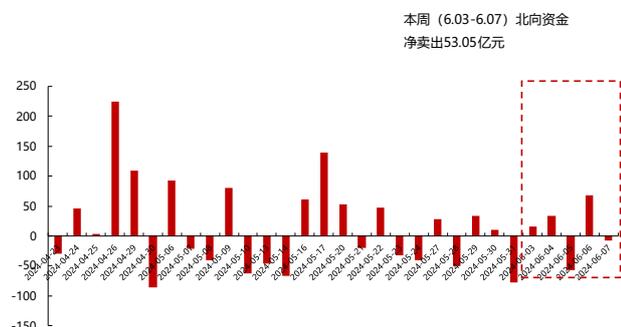
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)

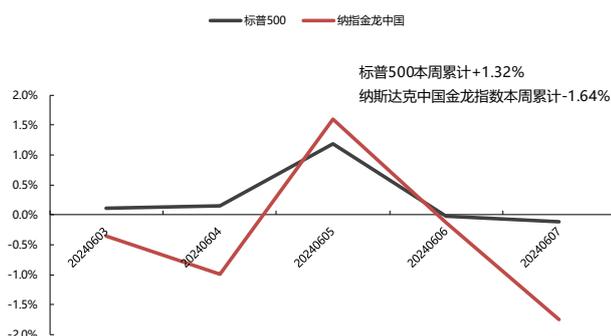


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

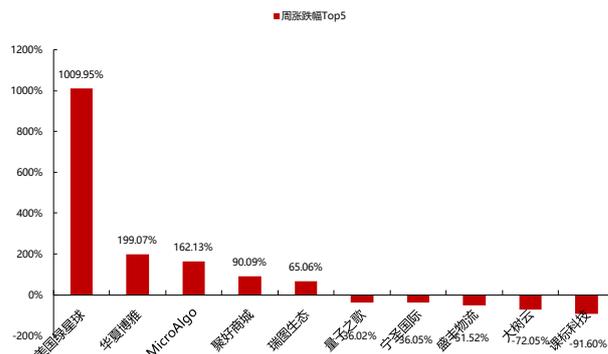
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+1.32%/-1.64%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为美国绿星球 (+1009.95%)、华夏博雅 (+199.07%)、MicroAlgo (+162.13%)、聚好商城 (+90.09%)、瑞图生态 (+65.06%)；跌幅 Top5 分别为课标科技 (-91.60%)、大树云 (-72.05%)、盛丰物流 (-51.52%)、宁圣国际 (-36.05%)、量子之歌 (-36.02%)。

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

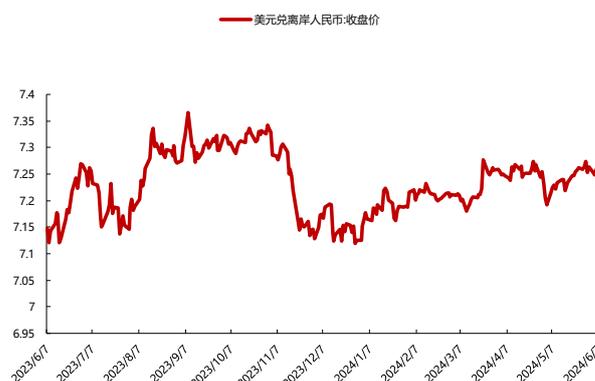
1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

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) 美国劳工统计局 (BLS) 6 月 7 日发布了 2024 年 5 月份非农就业报告。北京时间 6 月 7 日晚，美国劳工部公布的数据显示，美国 5 月季调后“非农”就业人口增长 27.2 万人，远超预期的 18 万人，前值为 17.5 万人；平均每小时工资同比升 4.1%，预期升 3.9%；就业参与率为 62.5%，预期为 62.7%。（中国证券报）

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:** 无。②**中概股:** 2家公司, 虎虎科技 (HUHU)、安林财经印刷 (PMAX)。**2) 本周获备案通知书:** ①**港股:** 4家公司, 北京赛目科技股份有限公司、杭州九源基因工程股份有限公司、广东晶科电子股份有限公司、顺丰控股股份有限公司。②**中概股:** 1家公司, 朴荷生物科技有限公司。**3) 成功上市:** ①**港股:** 3家公司, 一脉阳光 (2522.HK)、宜搜科技 (2550.HK)、优博控股 (8529.HK)。②**中概股:** 1家公司, 大树云 (DSY)。

2 行业情况跟踪

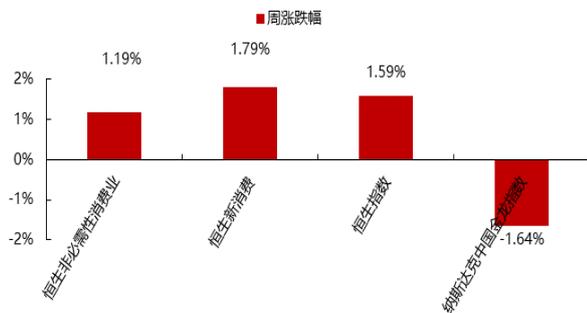
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.6.3-6.7），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+1.19%/+1.79%，较恒生指数-0.40pct/+0.20pct。

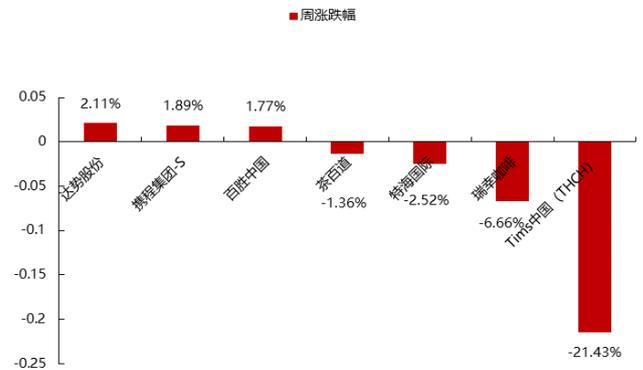
重点关注个股涨跌幅表现：瑞幸咖啡（+1.13%）、Tims 中国（+0.90%）、茶百道（-1.88%）、达势股份（-4.91%）、携程集团-S（-5.11%）、百胜中国（-7.81%）、特海国际（-8.53%）。

图9：相关行业指数表现（6.03-6.07）



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（6.03-6.07）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

携程集团 (9961.HK)：拟仅向根据 1933 年证券法(经修订)第 144A 条获合理相信为合格机构买家的人士发售本金总额合计 13 亿美元的 2029 年到期可转换优先票据，视乎市况及其他因素而定。公司预计将授予票据的初始购买者增购本金总额最多 2 亿美元的票据的选择权，并可在自票据首次发行之日(包括当天)起的 13 天内行使该选择权。

Tims 咖啡中国 (THCH)：公司第一季度总营收达 3.468 亿元，同比增长 3.1%；系统销售额达 3.635 亿元，同比增长 7.1%。一季度系统同店-13.6%，自营同店-11.7%。门店经调整 EBITDA 利润率 2%，yoy+0.1pct。截至 2024 年 3 月 31 日，Tims 天好咖啡和 Popeyes 全国门店数达到 917 家，覆盖城市 70 座。

行业重大事件&跟踪：

- 瑞幸咖啡跟踪：**①**开店：**截至 6 月 3 日的周度新开店数达到 183 家；②**瑞幸再签 12 万吨巴西咖啡豆采购大单：**中国巴西商业研讨会上，瑞幸咖啡董事长兼首席执行官郭谨一代表瑞幸咖啡与巴西出口投资促进局代表签署《合作

备忘录》。根据相关约定，2024年至2025年，瑞幸咖啡计划向巴西相关咖啡产区采购总量约12万吨的咖啡豆。在2022年，瑞幸咖啡已曾签下三年在巴西采购总量约4.5万吨咖啡豆的采购计划。目前，瑞幸已建成云南保山鲜果处理加工厂及江苏、福建两座自动化烘焙基地，形成年产能可达4.5万吨的自加工烘焙供应网络。（小食代）

- 2) **幸运咖推出 6.6 元喝咖啡活动。**6月6日，幸运咖在其官方公众号宣布将开启咖啡6块6时代。据了解，6月6日-6月30日期间，除幸运冰系列外，全国所有门店中的数十款饮品均为6.6元封顶。（红餐网）
- 3) **海底捞谨慎推进加盟模式。**海底捞国际控股有限公司股东大会上，董事会副主席周兆呈在股东大会现场对加盟模式的规划作出回应，海底捞选择引入加盟店是对公司现有商业模式的补充，对于加盟店这种新商业模式会以谨慎的节奏来推进，占比不会很大。“改善管理水平和开店数量没有必然联系，管理水平决定财务水平，决定了一家企业可以走多久。”对于管理改善的具体进展，海底捞董事长张勇回应股东称，“海底捞一直坚持双手改变命运的价值观，让店长拿到更多的利润，激励他管更多的店，做更多事。”（亿邦动力）
- 4) **盒马平价快餐在广州全面推出。**近日，盒马与溪口刘、客亲腌面等一批连锁餐饮品牌合作，在广州多个门店上线近百款平价快餐。其中，原味肥牛烧肉饭29.9元，溪口刘的招牌烧鸭饭17.8元，扬州炒饭19.8元，梅州腌面客亲腌面则只要9元。（红餐网）
- 5) **国内航线燃油附加费下调，端午国内经济舱均价不足 600 元。**6月5日，国内航线燃油附加费正式下调。多家机票销售平台数据显示，今年端午假期的机票价格明显低于去年，叠加国内航线燃油附加费下调，端午出行成本将进一步降低。飞常准数据显示，端午假期，国内经济舱机票均价570元（不含税），同比2023年端午跌幅达31%。（旅业网）

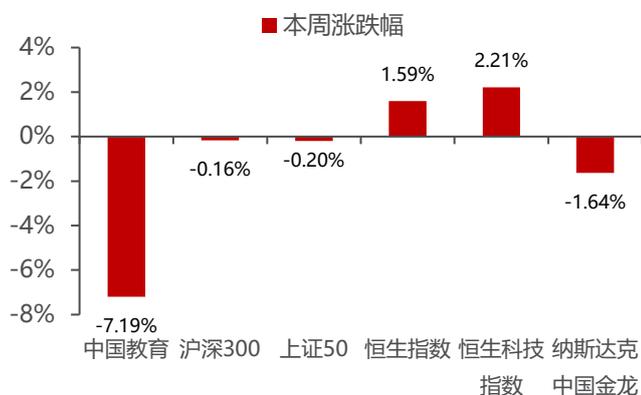
2.1.2 教育

本周（2024年6月3日-6月7日）中国教育指数涨-7.19%，跑输沪深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为卓越教育集团（+9.14%）、粉笔（+4.81%）、新高教集团（+2.19%）、民生教育（+1.21%）、思考乐教育（+0.82%）；跌幅TOP5为中公教育（-27.23%）、ST东时（-23.02%）、东方甄选（-16.47%）、天立国际控股（-14.59%）、勤上股份（-12.37%）。

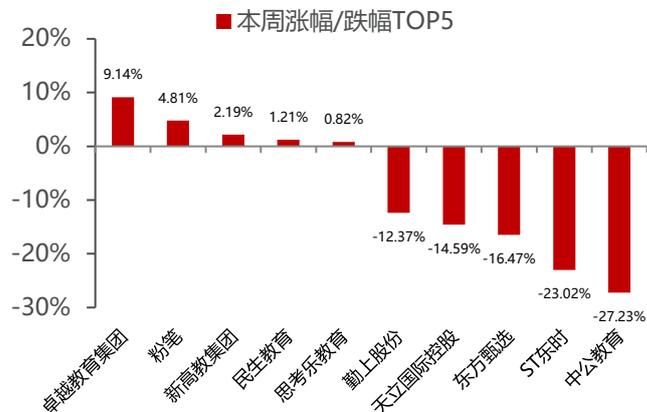
K12 板块重点关注个股：新东方-S（-5.13%）、好未来（-5.37%）、学大教育（-1.23%）、*ST豆神（-0.98%）、高途（-8.42%）、网易有道（-0.54%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（-27.23%）、粉笔（+4.81%）。

图11：相关行业指数表现 (6.3-6.7)



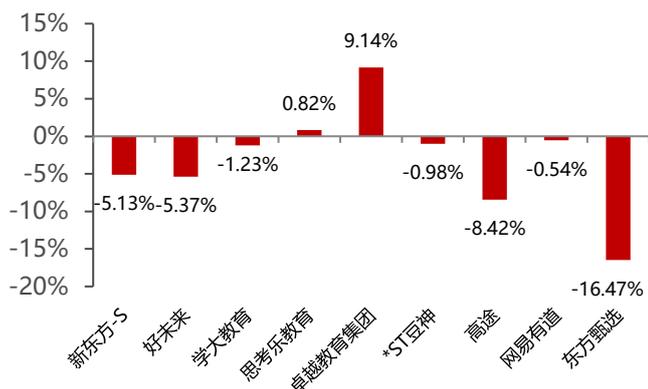
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (6.3-6.7)



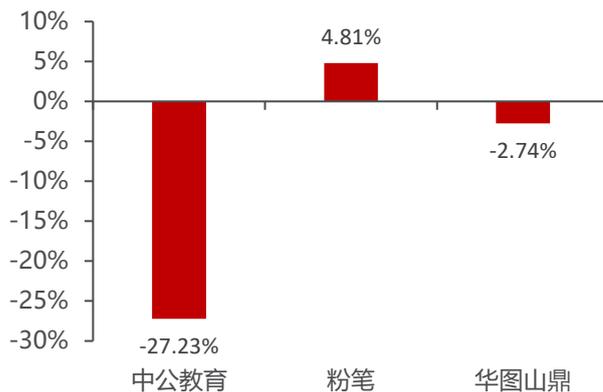
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (6.3-6.7)



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 (6.3-6.7)



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **教育部召开义务教育阳光招生工作推进会。** 教育部就义务教育阳光招生专项行动召开推进会，总结了各地的招生工作情况，并对进一步提升 2024 年义务教育招生入学工作进行了部署。教育部党组成员、副部长、总督学王嘉毅出席会议并发表讲话。会议强调，加强义务教育招生管理，开展阳光招生专项行动，对促进教育公平、保障人民群众切身利益、维护良好教育生态具有重要意义。（多知网）
- 2) **最高法公开征求关于预付式消费民事纠纷案件司法解释的意见。** 最高法发布了《审理预付式消费民事纠纷案件司法解释(征求意见稿)》，并向社会公开征求意见，截止日期为 2024 年 6 月 20 日。该征求意见稿规范了零售、住宿、餐饮、健身、出行、理发、美容、教育培训等领域的预付式消费，明确了预付款交易的合法性，并界定了几种无效的“霸王条款”，以防止卷款跑

路等欺诈行为。（多知网）

- 3) **学而思学习机宣布，智能助手“小思”全新升级至 2.0 版本。**该版本新增了作业模式、圈圈学、AI 口语分级练、小思对话等 AI 功能。在 5 月 30 日的线上发布直播中，学而思学习机负责人赵璞铮介绍了新功能，并强调了小思在学习机中的重要性。他表示，尽管学习机内置了课程资源和精准学等功能，但小思已经成为学习机的宝藏功能，不容忽视。（多知网）
- 4) **粉笔推出自研 AI 智能老师及智能课时脉络工具。**粉笔推出了两大 AI 学习工具：AI 智能老师和智能课时脉络，提升个性化学习体验。AI 智能老师具备七大功能，包括个性化学习规划、学习成果检测、题目答疑、考情答疑、督学提醒和解压疏导。智能课时脉络则帮助学员回顾复习课程内容。此外，粉笔国/省考笔试系统班进行全面升级，新增多个系列课程及会员权益，总价值超 340 元，系统班价格调整为 1280 元。粉笔计划继续深化 AI 技术在教育中的应用，提升学员备考与教师教学的质量与效率。（粉笔）
- 5) **东方甄选品牌日即将开启，届时品牌方提供诸多优惠。**自 6 月 10 日起，东方甄选将在抖音直播间和自家 App 推出品牌日优惠活动。抖音直播间自营商品享受原价 95 折优惠；东方甄选 App 会员购买自营商品返 5 倍积分，非会员全场商品返 2 倍积分。（东方甄选官方号）
- 6) **科大讯飞在上海开设首家旗舰店，并计划拓展海外市场。**科大讯飞在上海徐家汇 TPY 中心开设首家旗舰店，提供办公、学习、儿童玩具等多个体验区，展示最新 AI 技术及硬件产品。该店旨在提升品牌曝光，贴近用户群体，响应上海市推动科技创新的号召。科大讯飞已在全国 16 个核心城市布局 50 多家线下门店，未来将深入更多领域并开设更多旗舰店，同时探索海外市场。（多知网）
- 7) **VIPKID 推出面向越南市场的虚拟人口语教练“Mastar”。**VIPKID 在应用商店上线了虚拟人口语教练产品 Mastar，主要面向越南市场。Mastar 通过具体场景和视频内容带动用户进行口语练习，类似于有道的 Hi Echo。与 Hi Echo 的真人虚拟老师不同，Mastar 的虚拟老师为 AI 动漫形象。（多知网）
- 8) **猿辅导旗下看云大模型通过人工智能备案。**近日，“网信北京”公布了人工智能备案新一轮进展，猿辅导的看云大模型正式通过备案。此前，网易有道的“子曰”和学而思的 MathGPT 已于去年 11 月通过备案，成为首批获国家备案认可的教育大模型。过去一年，多家在线教育企业发布了大模型产品，应用于口语辅导、AI 答题、学习机等领域。（多鲸网）
- 9) **高顿教育集团更名为高顿，启动多品牌战略。**高顿迎来 18 周年庆，发布了新的集团品牌标识，并启动多品牌战略。旗下品牌包括高顿教育、上岸鸭公考、高顿专升本等。高顿的业务覆盖财经教育、招考培训、学历提升、国际教育、留学出国、实习实训、图书出版、文旅等领域，在全球 50 多个城市

设有近 150 家分校及学习中心。原高顿教育集团正式更名为“高顿”，并发布了全新集团品牌标识。（多知网）

10) **希望学素养发布两大核心产品，提升儿童综合素养。**希望学素养在产品发布会上推出了“阅读表达”和“新思维”两款素养教育产品。负责人何昕焯表示，通过阅读表达和思维能力的培养，全面提升孩子的综合素养是素养教育的核心。新产品旨在帮助儿童养成阅读和思考的习惯，提升人文素养和解决实际问题的能力，有效促进核心素养的提高。（多知网）

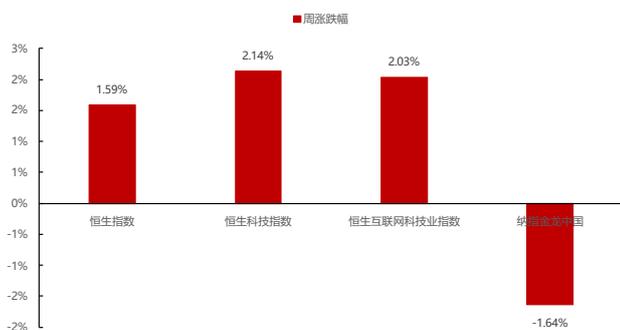
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 6 月 3 日-6 月 7 日）恒生互联网科技业指数上涨 2.03%，分别跑输恒生科技指数 0.11pct、跑赢恒生指数 0.44pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 1.64%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 3.79pct 和 3.23pct。

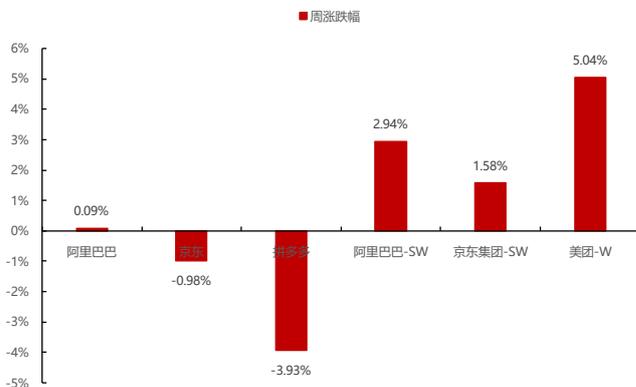
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (+2.94%)、阿里巴巴 (BABA.N) (+0.09%)、京东集团-SW (9618.HK) (+1.58%)、京东 (JD.O) (-0.98%)、拼多多 (PDD.O) (-3.93%)、美团-W (3690.HK) (+5.04%)。

图15：相关行业指数表现 (6.03-6.07)



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 (6.03-6.07)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **淘宝面向企业家推出直播全托管服务。**6月5日消息，淘宝面向企业家推出了一项直播全托管服务。据介绍，有意为自家企业代言的 CEO 可以 0 门槛上淘宝开播，淘宝直播将提供从货盘到直播间运营的一站式“保姆”服务，该项目起代号为“勇往直前的 CEO”。（亿邦动力）
- 2) **阿里云发布开源 Qwen2 大模型。**6月7日，阿里云更新技术博客：发布全球性能最强的开源模型 Qwen2-72B，性能超过美国最强的开源模型

Llama3-70B, 也超过文心 4.0、豆包 pro、混元 pro 等众多中国闭源大模型。所有人均可在魔搭社区和 Hugging Face 免费下载通义千问最新开源模型。相比 2 月推出的通义千问 Qwen1.5, Qwen2 实现了整体性能的代际飞跃。在权威模型测评榜单 OpenCompass 中, 此前开源的 Qwen1.5-110B 已领先于文心 4.0 等一众中国闭源模型。刚刚开源的 Qwen2-72B, 整体性能相比 Qwen1.5-110B 又取得了大幅提升。(亿邦动力)

- 3) **闲鱼 App 上线“小刀”功能, 称“砍价区间可控”**: 闲鱼 App 上线商品“小刀功能”, 用户可以商品编辑页面中设置相关信息, 号称“不用担心买家屠龙刀”, 官方描述称“卖家可在商品目录中设置小刀优惠金额上限, 买家下单前可通过小刀游戏随机获取优惠金额”, 相关“小刀优惠”有效期为 24 小时, 号称可以“有效促进买家尽快下单”。相关“小刀优惠”最低 0.01 元, 最高不超过商品本身价格, 用户若作为买家, 在活动期间“小刀”其他卖家商品还可以获得平台红包。(IT 之家)
- 4) **京东 618 直播业务调整: 将对合作机构和达人进行评级、加码激励**: 京东直播或将再投入现金、流量等, 加码对合作机构和创作者激励。同时, 京东还将升级对机构、达人的管理机制, 进行评级管理, 届时不达标准的机构可能会陆续淘汰。在京东 618 期间, 机构的开播时长、开播频次、开单量等方面的产出和效率, 将是此次评级管理的重要标准之一。(每日经济新闻)
- 5) **京东商品价格保护服务规则: 新增 180 天、365 天价保概念**: 6 月 4 日消息, 京麦商家中心公告称, 为提升消费者体验, 打造良好的经商环境, 特对《京东开放平台商品价格保护服务规则》进行修订。本规则于 2024 年 5 月 30 日修订, 于 2024 年 6 月 6 日生效。修订增加 180 天价保、365 天价保概念, 增加商家资金倒挂时关闭价保服务的规则。(亿邦动力)
- 6) **美团创始人王兴回应组织结构调整: 仍在继续**。6 月 6 日晚, 美团财报电话会议上王兴回应了组织结构调整、外部竞争等问题。美团希望给予每个业务有效的美团平台流量支持, 并促进不同业务之间的更深层次合作和协同效应。此外, 美团还在探索一种更加结构化的方法来提供补贴和促销。(亿邦动力)
- 7) **下架、搜索降权、禁售! 拼多多将整治低价引流违规商品**。近期拼多多平台将针对低价引流违规的商品采取包括下架、搜索降权、禁售等在内的多种处罚措施。商家需要严格遵照平台规则发布商品, 违规将导致商品、店铺受到处罚。因此, 平台建议商家需要通过合理布局 SKU, 以提升商品竞争力, 包括增加不同款式、增加不同品质、增配多件组合装的 SKU 等方式。低价引流是指商家通过在一个商品中设置一到多个不合规的低价 SKU, 在前端展示该低价 SKU 的价格, 但与商品图片、标题描述不匹配, 达到骗取消费者点击目的的行为。(亿邦动力)
- 8) **Temu 巴西站上线, 南美市场布局迈出最重要一步**。据商家反馈, 拼多多跨

跨境电商平台 Temu 已于日前上线了巴西站点，这是 Temu 开通的第 70 个国家站点，也是该平台在南美市场布局中迈出的最重要一步。目前，Temu 的站点体系已经囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区。据亿邦动力了解，登陆 Temu 新站点页面，会发现平台在首页显眼处提供了大额折扣活动以及免运费包邮服务。（亿邦动力）

9) 抖音电商供销平台近日全新升级：抖音电商打造互惠生态，从而给更多合作伙伴带来降本增效、高效便捷的体验。除珠宝、酒水等个别类目，将面向全行业开放，招募优质供应商，并且进一步优化入驻链路和采买链路，使供销两端省心、省力、省资金。5 月 30 日起，入驻抖音电商的供应商在足额缴纳保证金的前提下，将默认开启免合作申请，允许抖音商家直接在精选货源选品铺货。（亿邦动力）

10) 抖音团购配送业务将迁移至抖店到家外卖平台：抖音发布公告称，为提升用户到家消费体验，更好地服务商家，平台将针对团购配送业务展开精细化运营。团购配送业务将迁移至抖店到家外卖平台，商家自配送小程序外卖业务不受影响。自 6 月 15 日起，抖音原有团购配送业务不再新增商家入驻，而抖店到家外卖平台将于 2024 年 6 月 24 日上线。7 月 15 日后，抖音生活服务的 POI 货架、搜索等流量入口将仅保留外卖小程序中的商品，此前团购配送业务的商品将不再显示。在 6 月 24 日至 7 月 15 日的转换过渡期，商家可同时在来客端和抖店到家外卖端，为用户提供团购配送。（亿邦动力）

11) TikTok 下半年美国 GMV 目标 120-130 亿美金。TikTok 下半年美国 GMV 目标 120-130 亿美金，其中 Global Selling（即通常理解的“跨境”）业务贡献约 1/5。对此数据，字节跳动方面尚未做出回应。数据分析网站 Tabcut 显示，2024 年 1-5 月，TikTok 在美区的全闭环 GMV 仅不到 20 亿美元。相对而言，下半年目标定得不可谓不高。TikTok Shop 于 2023 年 9 月在美国正式上线，截至去年年底，美区单日 GMV 为 1400 万美元。今年年初，TikTok 宣布电商的一大任务是将美区的 GMV 规模扩大 10 倍。据公开资料，目前 TikTok 在美国拥有 1.7 亿月活跃用户。如若年初彭博社爆料的美区全年目标 175 亿属实，5 个月过去，目前 GMV 目标只完成了 11%。（36 氪）

12) TikTok Shop 发布最新美国区入驻指南：TikTok Shop 为美国区的中国内地及香港主体、美国本土发货商家提供详细注册流程，无需邀请码，通过官网直接提交资料入驻。商家需上传公司营业执照、选择市场和入驻模式，完成商家认证。入驻门槛：具有货架电商运营经验，单店铺在美国的年 GMV 超过 200 万美金；具有美国本地仓储物流能力，需要美国本地发货。（亿邦动力）

13) SHEIN 半托管模式预计将在今年 6 月中下旬上线欧洲市场。此前，SHEIN 半托管模式已于今年 5 月初正式向美国市场开放。在此前美区的半托管合作模式中，SHEIN 半托管模式有着零成本开店的优势，免除了佣金和保证金，

但设定了明确的入驻标准——仅接受公司入驻，暂不支持个人或个体户身份的注册；商品重量需在 400 克以上，而服装、假发、珠宝、食品等特定类目则不在可销售范围之内；商家需在海外本地有库存，可以本土履约（由卖家发货到消费者手里）。此外，卖家提供供货价后，可以在 SHEIN 的协助下参与定价与运营，同时享有选品的自主权。（亿邦动力）

14) SHEIN 将在欧洲和英国推出转售平台：SHEIN 日前表示，其转售平台将在欧洲和英国推出，消费者可以通过该平台在线购买和出售这家快时尚零售商的二手产品。该平台约两年前在美国推出，目前将在法国推出，随后将在英国和德国推出。（亿邦动力）

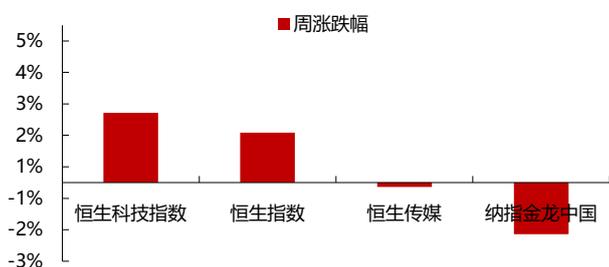
重要个股公告：

- 1) 美团发布 2024 年第一季度财报：**财报显示，24Q1 美团实现营收 732.8 亿元，yoy+25%，市场预期 689.96 亿元。24Q1 美团闪购日均订单量达 840 万；美团到店酒旅业务 24Q1GTV 同比增长超 60%，年度交易用户数同比增长超 37%，交易用户数、商户数、年度活跃商户数均创历史新高。美团 24Q1 调整后净利润为 74.88 亿元，yoy+36.4%；核心本地商业业务营收 546 亿元，yoy+27%；研发投入为 50 亿元。美团数据显示，春节假期生活服务业日均消费规模 yoy+36%，较 2019 年增长超 155%。
- 2) 腾讯控股 (0700.HK)：**腾讯控股于 2024 年 6 月 3 日-6 月 7 日每日回购 10 亿元，回购价格区间为每股 372.2 港元至 390.8 港元。（公司公告）
- 3) 美团-W (3690.HK)：**腾讯控股于 2024 年 6 月 7 日回购 6 亿港元，回购价格区间为每股 109.9 港元至 113.6 港元。（公司公告）

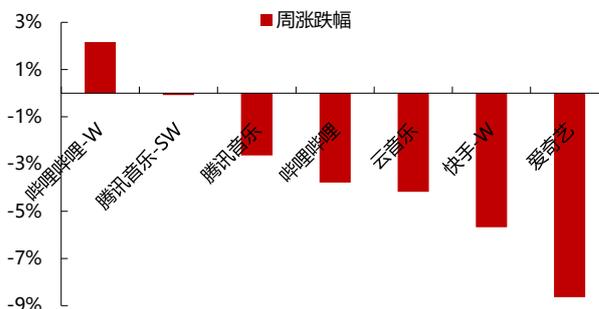
2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 6 月 3 日-6 月 7 日）恒生传媒指数下跌-0.13%，跑输恒生指数-1.72pct，跑输恒生科技-2.35pct。

重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩-W (+2.16%)、腾讯音乐-SW (-0.09%)、腾讯音乐 (-2.63%)、哔哩哔哩 (-3.79%)、云音乐 (-4.18%)、快手-W (-5.68%)、爱奇艺 (-8.64%)。

图17: 相关行业指数表现 (6.03-6.07)


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 (6.03--6.07)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 腾讯音乐与高通合作再升级, “骁龙臻品音质” 进军汽车领域:** 6月7日消息, 高通技术公司与腾讯音乐娱乐集团 (TME) 共同宣布, 双方将进一步深化在音乐领域的合作。此次合作的核心是将双方之前在手机端成功打造的“骁龙臻品音质”扩展到智能网联汽车领域, 推出全新的车载“骁龙臻品音质”功能。该功能基于第四代骁龙座舱平台强大的 AI 性能, 利用高通 AI 引擎, 开发了业内首个由端侧 AI 驱动的车载音乐体验升级功能, 旨在为车主提供更加个性化和高品质的音乐享受, 仿佛置身于一个移动的“音乐厅”中。(新浪财经)
- 2) 网易云音乐联合鸿蒙智行率先推出三大车载 AI 音质, 突破车载视听新极限:** 网易云音乐与鸿蒙智行 (含问界、智界、享界等车型) 共同推出重磅音质升级措施, 双方即将于问界旗下相关车型上线基于深度神经网络技术的高品质 AI 音质服务。该服务可调用智能座舱的 NPU 硬件计算单元, 实时渲染超高品质的音乐细节, 将大幅提升车载用户在车内空间的声音体验, 而网易云音乐也成为了国内首个在汽车平台推出 NPU 音质服务的在线音乐平台。此次基于 NPU 技术的高品质 AI 音质服务具体包含三大音质, 即超清母带、高清臻音和沉浸环绕声。在此之前, 网易云音乐围绕 NPU、大模型和 AIGC 等最新技术能力, 相继推出了超清母带、高清臻音和沉浸环绕声等一系列高品质音质, 持续为用户带去更好服务。而此次, 他们通过与鸿蒙智行的合作, 在国内在线音乐平台中率先将这些高品质 AI 音质服务带到了汽车平台。(新浪财经)
- 3) 效果对标 Sora, 快手视频生成大模型 (可灵) 亮相:** 近日, 快手“可灵”视频生成大模型官网正式上线。可灵大模型为快手 AI 团队自研, 基于快手在视频技术方面的多年积累, 采用 Sora 相似的技术路线, 结合多项自研技术创新, 效果对标 Sora。可灵大模型不仅具备强大的概念组合能力和想象力, 还能够生成大幅度的合理运动、模拟物理世界特性。其生成的视频分辨率高达 1080p, 时长最高可达 2 分钟 (帧率 30fps), 且支持自由的宽高比。

目前，可灵大模型已在快影 App 开放邀测体验。（新浪财经）

- 4) **快手推出“芒种计划”**：5 项服务目标，引领教育行业发展：6 月 5 日，2024 快手教育行业峰会在京召开。会上，快手推出“芒种计划”，这是其首次对外发布针对教育行业的“三维协同”智能营销解决方案。该计划设定未来 6 个月针对教育客户的五项服务目标：亿元以上流量扶持、共建创新项目超 10 项、整体广告投放效果提升超 5%、智能应用客户渗透率超 50%、全方位的官方服务升级。（新浪财经）
- 5) **TikTok Shop 发布亿元俱乐部激励政策，助力美区跨境商家创造新增长点**：在 6 月 3 日，TikTok Shop 宣布推出“亿元俱乐部”计划，旨在通过一系列激励措施和资源扶持，助力美国跨境商家实现 GMV 的飞跃，目标直指亿元美金大关。该计划涵盖了五大核心权益，包括市场治理保障、佣金减免优惠、物流服务支持、潜力商品特别计划，以及品牌营销和大型促销活动的优先参与权，全方位赋能商家。（新浪财经）

2.3 其他业态

行业重大事件：

- 1) **出行预测：端午节打车需求将上涨 31%，滴滴发放超 2 亿司机补贴**。作为上半年的“收官”小长假，端午假期接棒“五一”的出行热度，中短途周边游持续升温，海滨旅行、龙舟民俗体验成为新的出行看点。滴滴出行预测，端午节当天（6 月 10 日）打车需求将同比去年上涨约 31%。今年端午，滴滴将发放超 2 亿司机补贴，上线九重奖励助力司机单多收入好，覆盖全国 300 多个城市，包含免佣卡、流水加速卡、出租车服务费全免卡、抽奖得现金红包等多重活动，致谢司机假期坚守，保障多场景出行需求。（滴滴出行）

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、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	60.10	0.11	0.21	0.33	37	37	23	推荐
TAL.N	好未来	10.75	-0.01	0.13	0.31	/	83	35	/
9690.HK	途虎-W	24.15	0.59	1.04	1.84	43	21	12	推荐
9961.HK	携程集团-S	399.00	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.51	0.33	0.38	0.41	20	17	16	推荐
FUTU	富途控股	74.90	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 6 月 7 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 (6.03-6.07)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (6.03-6.07)	6
图 11: 相关行业指数表现 (6.3-6.7)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (6.3-6.7)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (6.3-6.7)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (6.3-6.7)	8
图 15: 相关行业指数表现 (6.03-6.07)	10
图 16: 重点个股的涨跌幅 (6.03-6.07)	10
图 17: 相关行业指数表现 (6.03-6.07)	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (6.03--6.07)	14

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