

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

出行持续火热，美业表现分化 ——社会服务行业2024年中期策略报告

社会服务 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2024年06月25日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

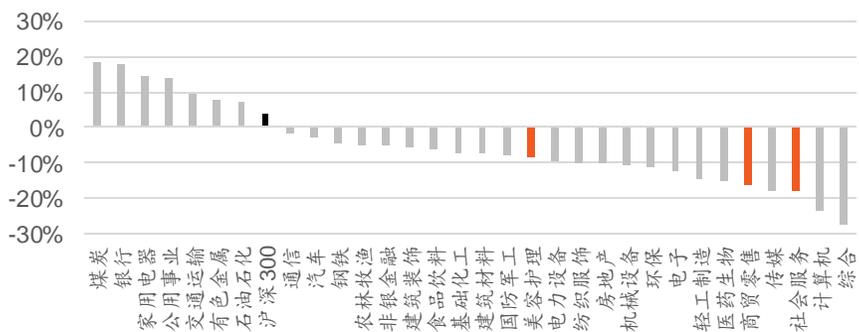
- **出行依旧火热，较高基数叠加宏观经济影响，旅游消费恢复略有不足。** 2023年诸多旅企因行业报复性增长而业绩优秀，基本回到甚至超过2019年同期水平。2024年以来居民出行依旧火热，但旅游花费相较2023年更为理性；宏观经济影响、2023年机酒供给增加而价格有所承压。端午节因与高考有重叠，出行恢复度有所回落。
- **OTA受益新阶段旅游行业发展，携程因行业格局优化、自身效率提升、布局新业务有望表现强 α 。** 疫后居民出行意愿强烈，但旅游习惯与此前有所不同，2023年来热门旅游目的地快速轮换，消费者也更加注重独特的旅游体验。旅游出行产业链上的交通、酒店、景区等均受限于布局区域和产能限制，但成熟OTA因相对轻资产、边际扩张成本极低更为受益。成熟的OTA龙头携程因竞争格局优化、运营效率提升、出海业务加持、把握银发旅游而有望表现出强 α ，建议关注。
- **美妆行业增速放缓，国货龙头表现分化，多家企业布局洗护赛道。** 珀莱雅大单品策略下业绩持续稳健增长，韩束品牌抖音势能持续，巨子生物处在胶原蛋白红利赛道，表现优秀；润本股份上市后品牌影响力和知名度有望进一步提升，带动业绩增长。贝泰妮、华熙生物目前仍处在调整期。此外，多家品牌布局洗护业务（珀莱雅在OR基础上增加惊时品牌，福瑞达推出洗护品牌即沐，上美旗下洗护品牌有极方、2032等）。
- **医美受短期影响较大。** 医美行业略显弱势，特别是上年Q2基数较高，此外2024年新品较少，龙头公司爱美客股价表现较弱，但目前估值处在低位区间（6月7日股价对应2024年约24.3倍），2025年预计有新品上市，基于行业成长性和公司龙头地位，中长期价值凸显。
- **投资建议：** 年初至今申万分类中美容护理、商贸零售、休闲服务均有不同程度下跌。基于旅游消费持续、竞争格局优化、运营效率角度建议关注携程；美业领域基于当前表现和成长性，建议关注珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、爱美客。
- **风险提示：** 1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。



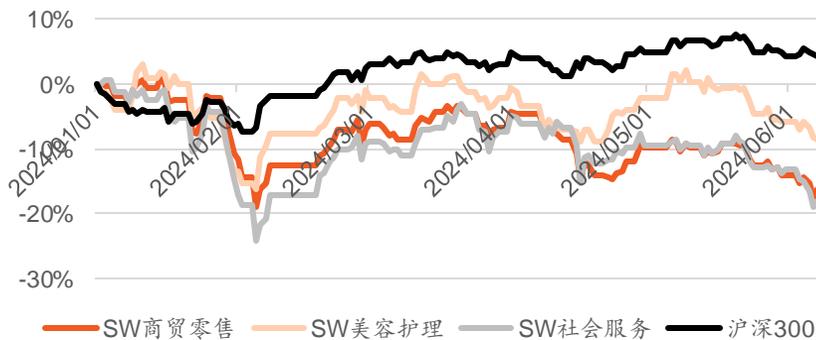
年初以来社服、商贸、美业整体表现较弱

- 截至2024-06-07，2024年商贸零售-16.1%，社会服务-18.0%，美容护理-8.47%，同期沪深300指数+4.17%，社服、商贸、美妆整体表现均较弱。参照过往年份，社会服务、美容护理相较大盘弹性更大，且更注重边际变化。社服子行业相对较多，其中出行相关旅企特别是OTA在2024年来表现优秀。

各板块年初至今表现 (%)



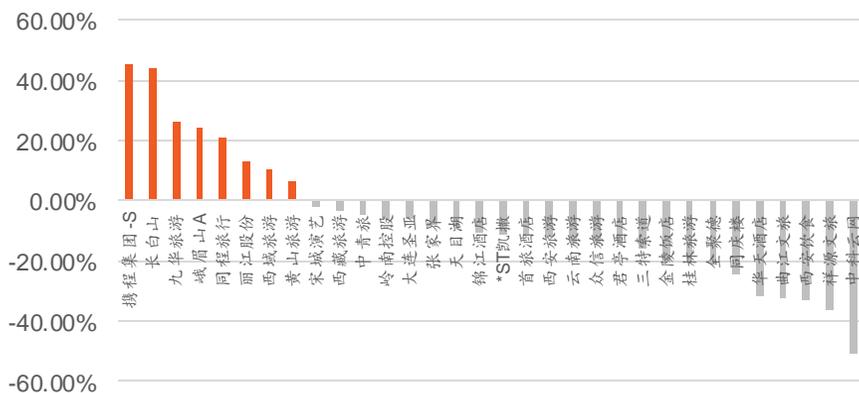
社服、商贸、美容年初至今表现 (%)



过去几年表现 (%)

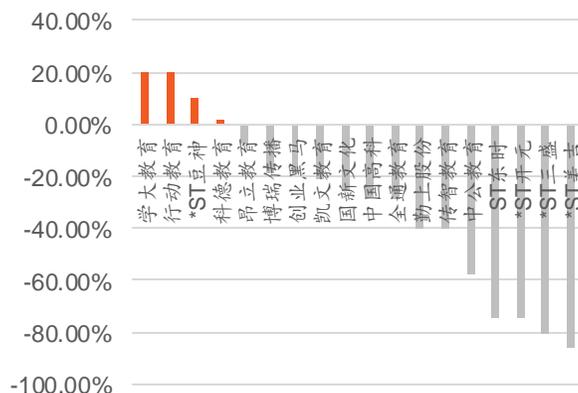


酒旅餐饮



社服二级子行业个股表现 (%)

教育



专业服务



CONTENT

目录



一、出行：持续火热，诸多上市旅企恢复至2019年同期，OTA相对更为受益

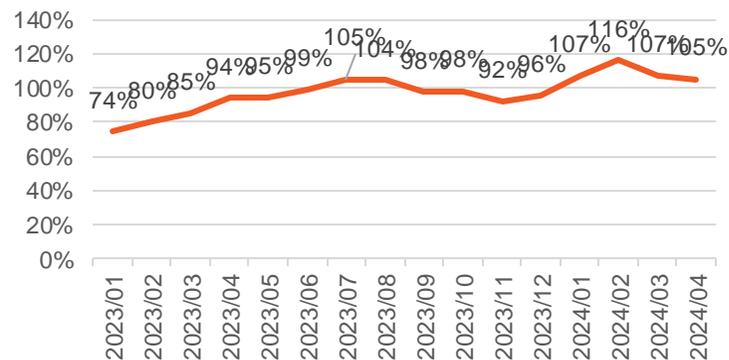
二、美业：美妆龙头表现分化，洗护赛道渐起，关注医美龙头

三、投资建议与风险提示

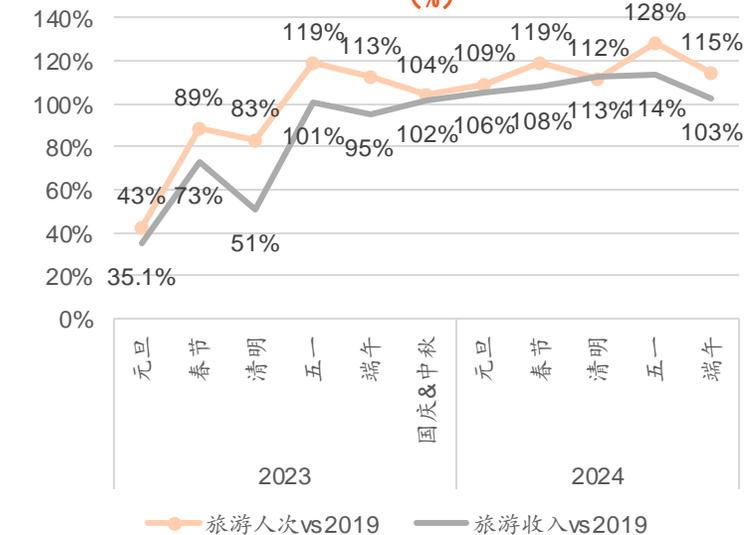
✍️ 1.1 出行：2023年五一开始恢复至2019年同期

- 旅游出行相关限制解除后，叠加出行配套的机票、酒店供给逐步投放，2023年旅游出行报复性增长，从五一黄金周开始各假期旅游收入和人次基本超过2019年同期。以2019年为基准，2023年全年我国旅游人次恢复到81.4%，其中城镇旅游人次恢复到84.1%；旅游收入看，2023全年恢复到2019年的85.7%，其中城市旅游收入恢复到88.0%。
- 出境游恢复慢于国内游。据环球旅讯，2023年出境游人次8700万，恢复至2019年的56%。

◆ 民航客运量vs2019年情况 (%)



◆ 2023年来各黄金周假期较2019年同期恢复率 (%)



◆ 各年旅游收入及vs2019年情况 (万亿元, %)



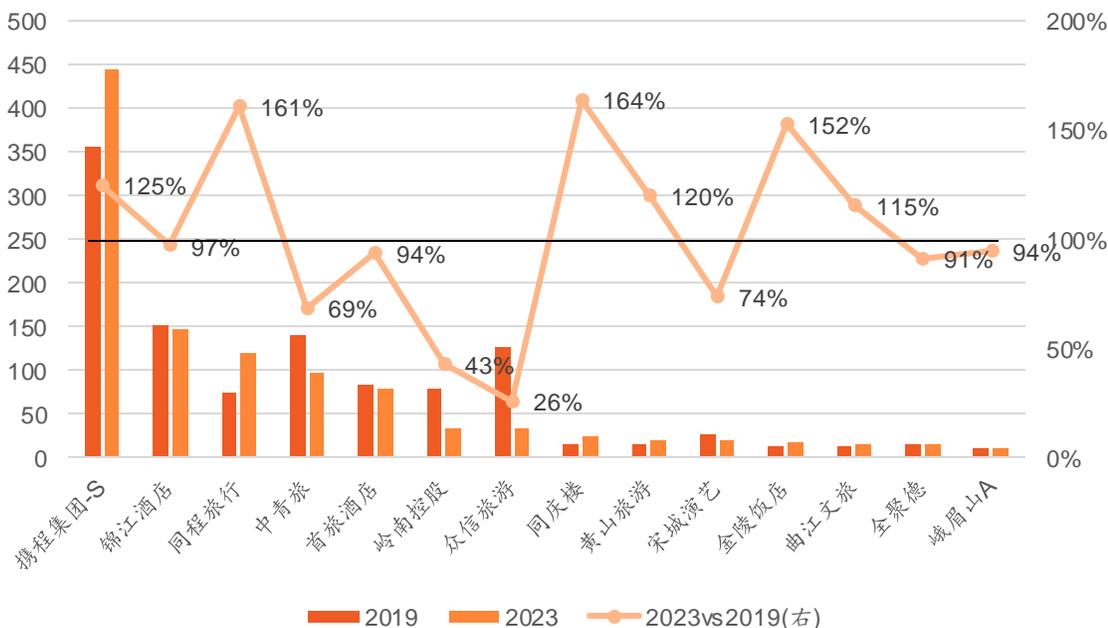
◆ 各年旅游人次及vs2019年情况 (亿人次, %)



1.1 出行：诸多旅企收入恢复至2019年

- 2023年收入超10亿的诸多上市旅企已基本恢复至2019年，携程、同程、同庆楼、黄山旅游、金陵饭店等甚至有不错增长。
- 2023年黄山、峨眉山及乌镇西栅接待旅客量均超过2019年。

◆ (收入>10亿) 上市公司 2023年收入及vs2019年情况 (亿元, %)

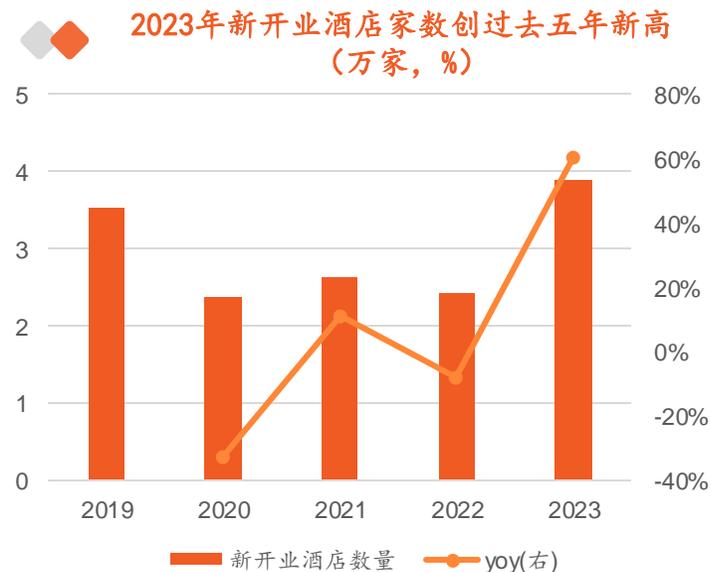
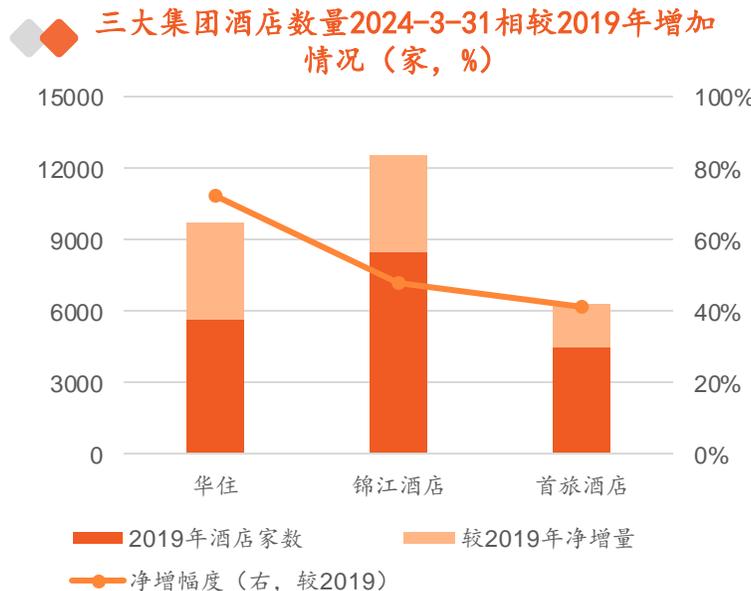


◆ 景区接待游客量相较2019年变化 (万人次)



1.2 酒店：行业连锁化率提升，三大酒店扩张速度快于行业

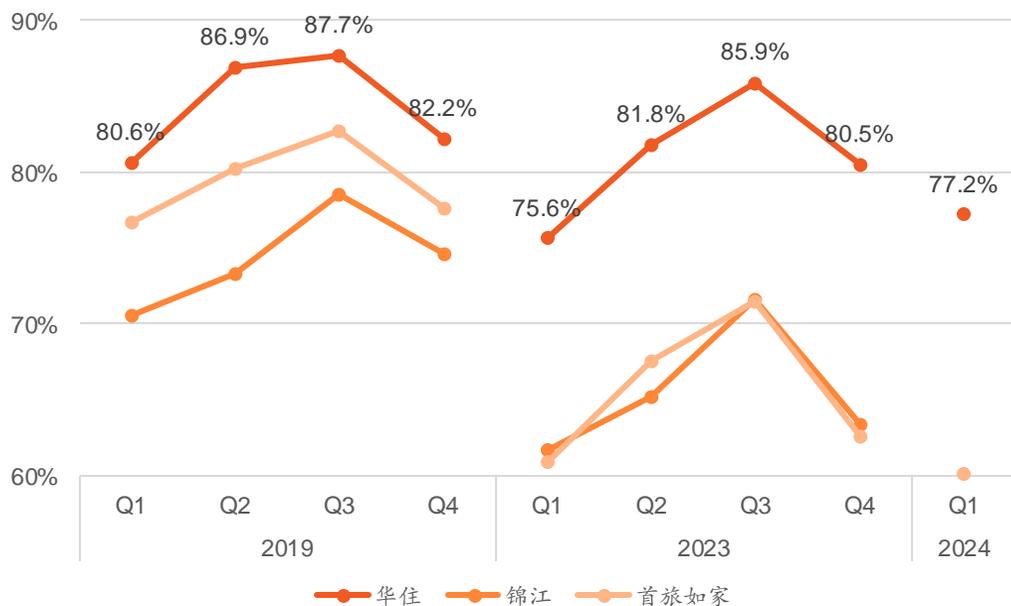
- 截止2023年末我国有30.54万家酒店，仍未回到2019年的33.8万家水平；不过2023年新开业酒店近4万家，创下过去五年新高。
- 三大集团酒店开店速度明显快于行业，截止2024-3-31三大酒店集团酒店数量分别为9684、12595和6293家，相较2019年增加幅度分别达到72.37%、47.93%、41.42%；酒店客房增加幅度与酒店数量增幅基本一致。
- 根据《2024年中国酒店业发展报告》，2023年底我国连锁酒店数约9.06万家，较2022年底的7.1万家增长28%；按连锁客房数量计算，连锁化率从2022年底的38.75%上升至2023年底的40.95%。酒店连锁化率和集中度提升，但因行业供给增多和宏观经济影响，Revpar短期预计仍将有所承压。



1.2 酒店：华住在三大酒店集团中恢复最好

- 三大酒店集团中华住OCC恢复最好（华住领先锦江、首旅约10-15pct），2023H2接近2019年同期水平，ADR带动下Revpar达到2019年120%左右水平。
- 2024年以来尽管出行依旧火热，但游客的旅游花费略显理性；且2023年行业及三大酒店集团加速开店，供给增多，叠加宏观经济影响、商旅出行相对较弱，在2023年五一较高基数下，酒店ADR均价略有承压。

三大酒店集团中华住入住率恢复最好（%）



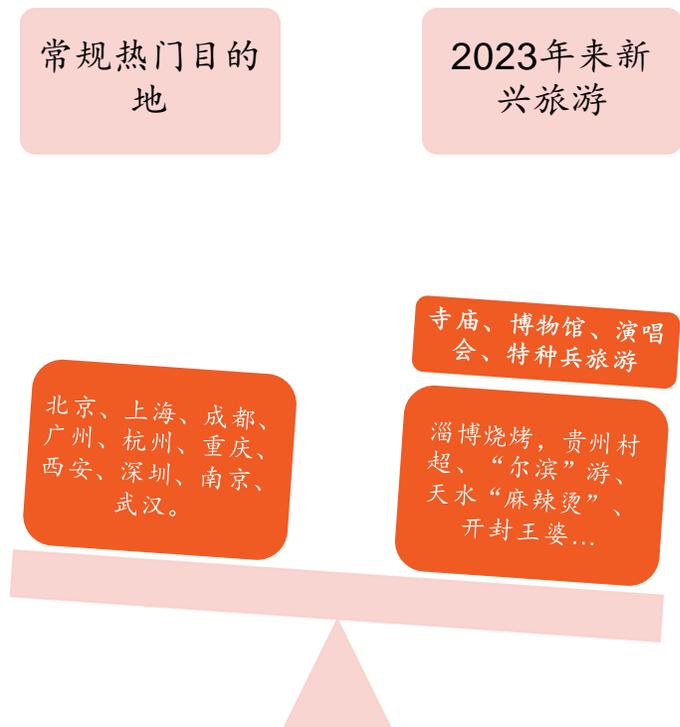
三大酒店集团中华住Revpar恢复最快（较2019年同期比率，%）



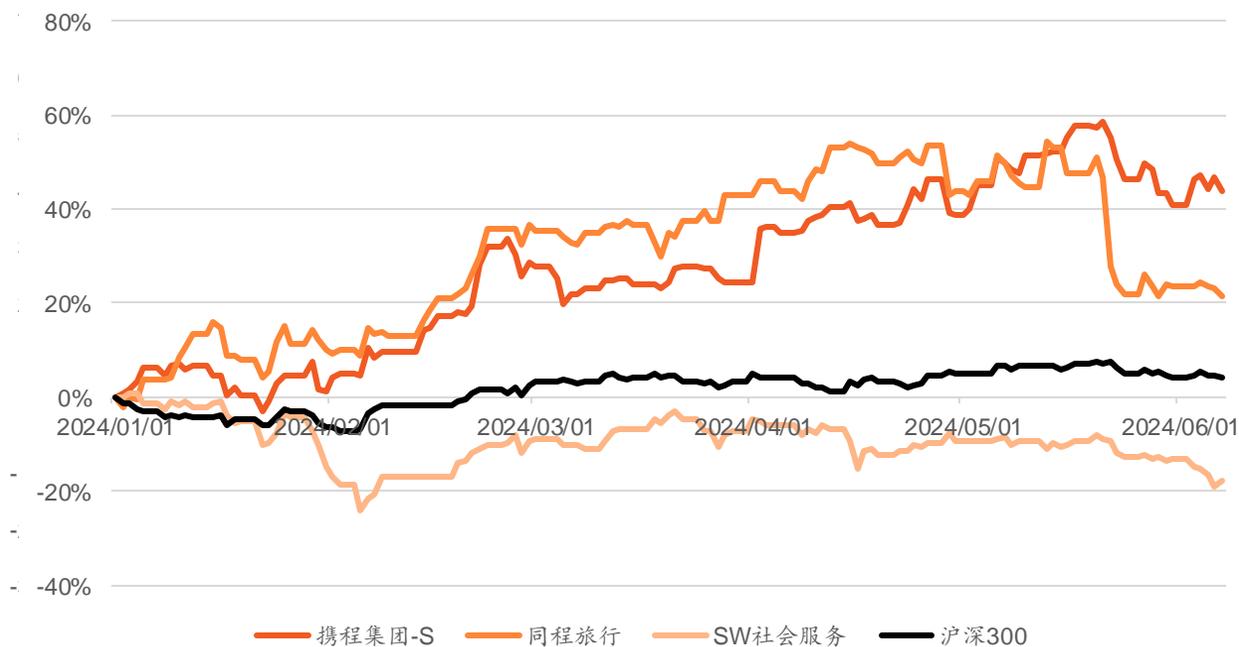
1.3 OTA：出行持续火热，OTA更为受益

- 旅游出行火热但与疫情前不同，传统旅游形式和旅游目的地之外，近年来兴起了寺庙、博物馆、演唱会等新的出行和旅游形态，且热门旅游目的地散点分布、快速轮换。酒店位置固定，无法跟随热门目的地迁移，而成熟OTA边际扩张成本极低，更为受益。2023年以来OTA股价表现明显好于指数。

旅游目的地变化



OTA股价表现明显好于指数（%，截止2024-6-7）



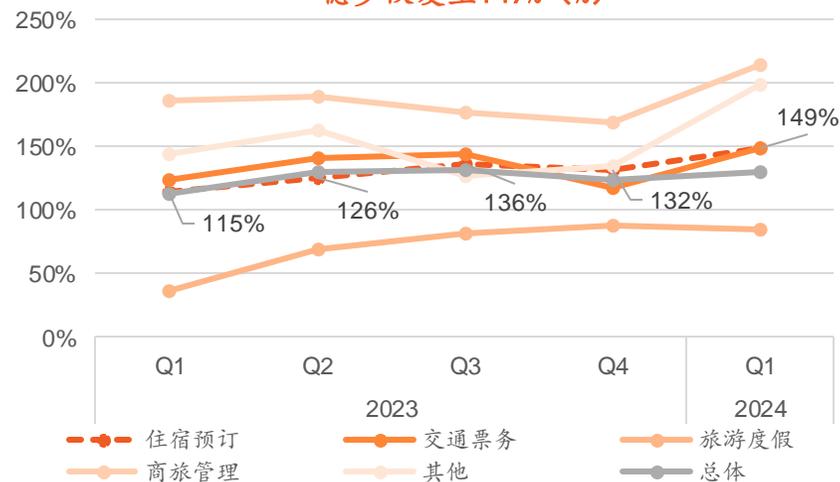
1.3 OTA: 出行线上化率提升, OTA自2023Q1即恢复至2019年同期

- 疫情发生后消费者对线上渠道接受度快速提升, 且携程等疫情期间信誉度好, β 与 α 因素共同推动携程有更高恢复。携程集团-S业务在2023年Q1已恢复至2019年同期, 业务占比大且利润率较高的住宿预订业务稳步提升, 2024Q1已经恢复至2019Q1的149%。
- 同程旅行交通和住宿预订业务也已超过2019年同期。
- 出行线上化率提升后, 传统旅行社业务恢复情况不及行业。2023年我国出境游人次恢复至2019年的56%, 而出境游为主的众信旅游收入恢复度仅26% (据众信旅游年报, 2019和2023年总收入分别为127和33亿元)。预计线上化率仍将提升, 线下旅行社份额将被进一步挤压。

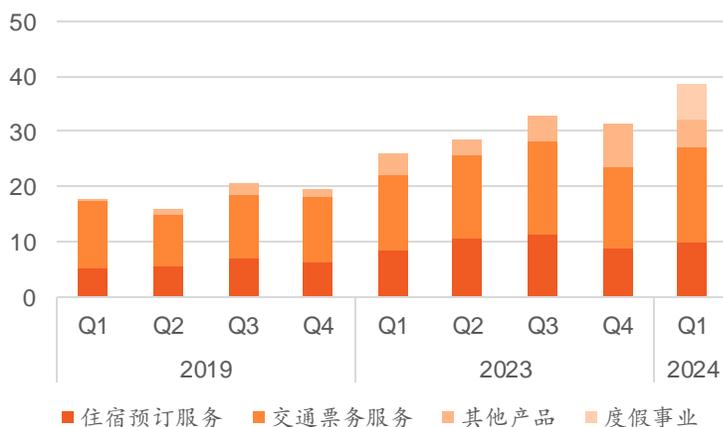
携程季度收入情况 (亿元)



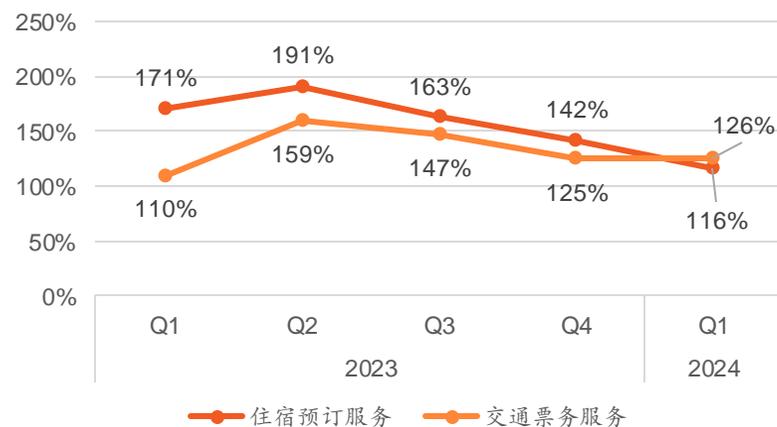
携程业务占比高且利润率高的住宿预订业务稳步恢复至149% (%)



同程季度收入情况 (亿元)



同程交通、住宿预订也超过2019年同期 (%)

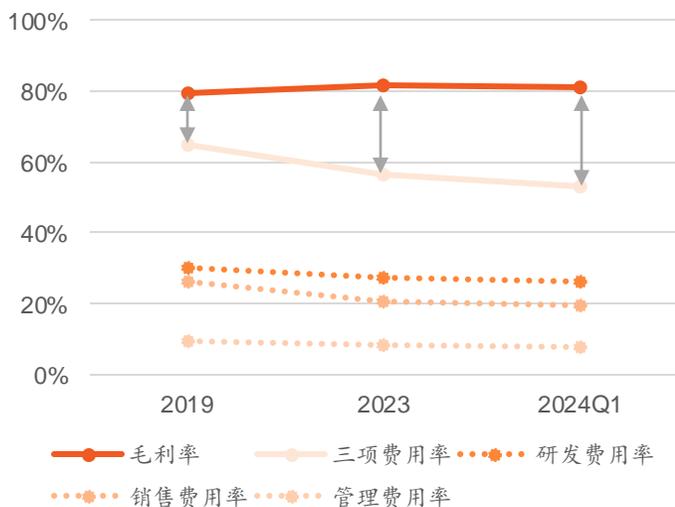


注:同程其他产品和度假事业基数小, 增幅大, 未单列

1.3 携程：格局优化，运营效率提升，出海业务加持，把握银发旅游

- **竞争格局优化：**疫情期间携程面临美团和抖音的跨界竞争，后两者拥有巨大流量，酒旅是其生活服务业务的一种，但旅游供应链建设投入大、时间长且相对繁琐；携程则专注旅游，二十多年深耕，建立了深厚的供应链壁垒。携程与同程分别定位一二线城市和中低线城市，人群有所区隔，不构成直接竞争。当前OTA竞争格局优化。
- **运营效率提升：**携程近年来借助数字化和精细运营使得运营效率明显提升，同时规模效应显现，运营费用率持续降低。
- **新业务开拓：**1) 银发人群经历疫情之后出行意愿明显提升，且有钱有闲，公司积极把握银发旅游。2) 疫情期间携程依然维护供应链，尤其是海外供应链，疫情之后公司顺利开展出入境旅游业务，且近年来公司业务出海，凭借成本优势让利消费者和渠道，快速拓展海外市场。

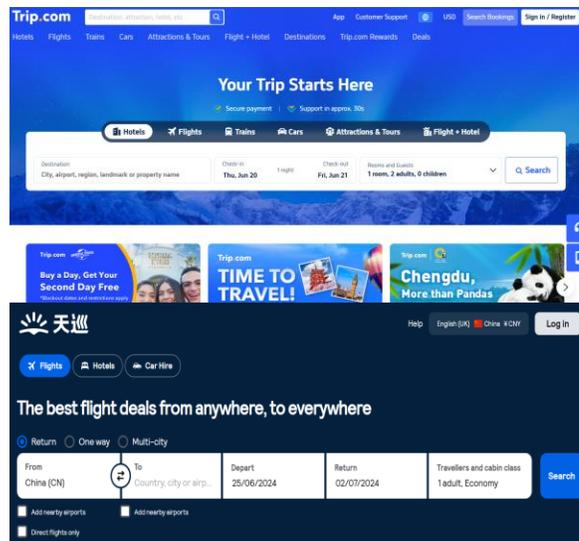
携程经营效率提升，费用率优化



携程积极把握银发人群旅游

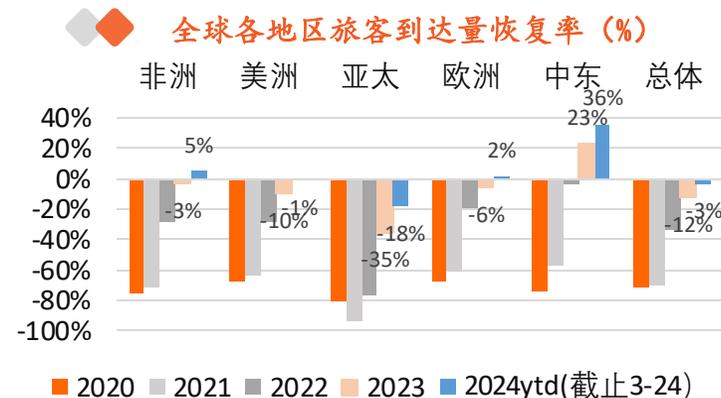


出海平台-trip.com、skyscanner

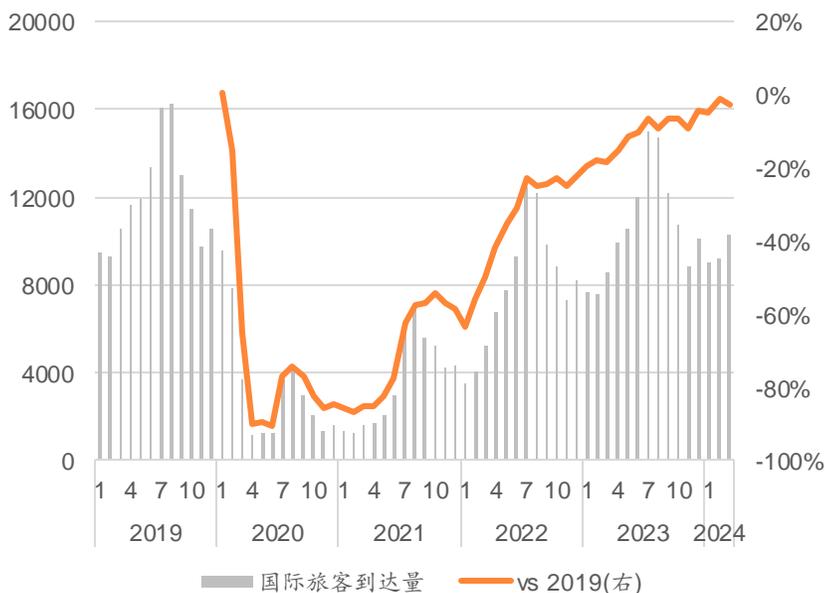


1.3 携程：受益出入境旅游政策

- 2023年全球国际旅客到达量除亚太外已有明显恢复，中东地区甚至超2019年。2024年来随着亚太区快速恢复，全球国际旅客到达量已恢复至2019年的97%。
- 携程作为一线OTA且在疫情期间积累了信用口碑，一方面受益国人出境游恢复；另一方面公司积极出海，参与国际旅客出境游相对蓝海的市场，随着我国免签范围不断扩大、入境游配套政策不断完善、外籍人员来华的签证、国际航班、入境旅游支付、住宿等难点逐步便利，业务空间有望进一步打开。



◆ 全球国际旅客到达量恢复情况 (万人, %)



◆ 2023年来我国出入境政策利好频出

入境通关便利	入境签证便利	入境配套便利
<ul style="list-style-type: none"> • 2023-1-8, 取消入境后集中隔离和核酸检测, 入境前48小时内核酸 • 2023-4-29, 48h内抗原检测代替核酸检测 • 2023-8-30, 取消入境前核酸或抗原检测 • 2023-11-1, 入境旅客免于填报海关健康申明卡 	<ul style="list-style-type: none"> • 2023-3-25, 恢复各类入境签证 • 2023-7-26, 恢复对新加坡、文莱15日免签入境政策 • 2023-10-1, 中俄实施互免团体旅游签证 • 2023-11-17, 对挪威公民实施72h过境免签政策 • 2023-12-1, 试行对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚为期一年的单方面15日免签; 马来西亚对我国公民实施入境30天内免签 • 2024-2-9, 我国和新加坡30日互免签证 • 2024-3-1, 我国与泰国30日内互免签证 • 2024-3-14, 扩大免签国家范围, 对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡6国免签至2024-11-30 • 2024-5-7, 延长对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡12国15日内免签政策至2025-12-31 • 2023-6, 宣布对新西兰、澳大利亚免签; 我国和澳大利亚双方同意发放3-5年多次入境签证 	<ul style="list-style-type: none"> • 2023-8, 符合条件的入境申请者免采指纹 • 2023-9-20, 简化的新版中国签证申请表上线 (减少7个大项、15个子项) • 2023-9-27, 官方印发《关于释放旅游消费潜力 推动旅游业高质量发展的若干措施》, 提及实施入境旅游促进计划, 优化签证和通关政策, 恢复和增加国际航班, 完善入境旅游服务, 优化离境退税服务, 发挥旅游贸易载体作用 • 2023-12-11至2024-12-31期间来华签证费减免25% • 2024-3-7, 《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》, 便利入境游客支付 • 2024-3-12, 中国饭店协会发布《关于便利外籍人员来华住宿服务的倡议书》

CONTENT

目录



一、出行：持续火热，诸多上市旅企恢复至2019年同期，OTA相对更为受益

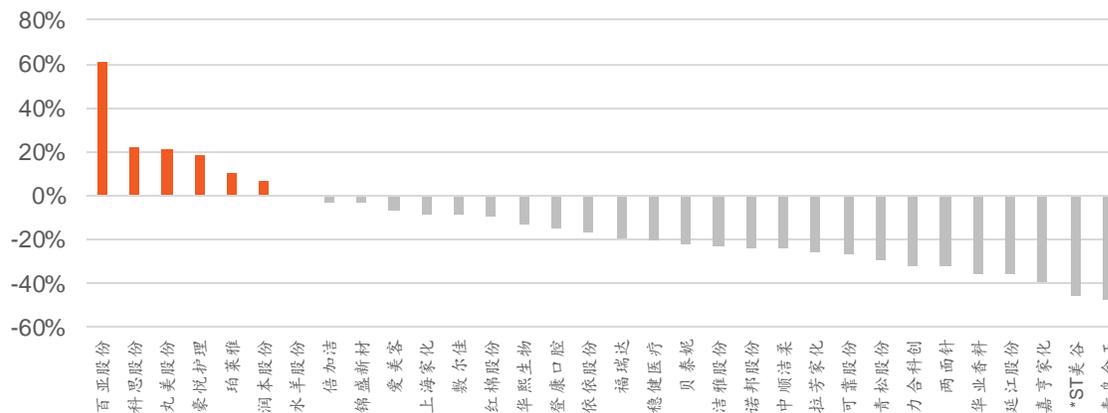
二、美业：美妆龙头表现分化，洗护赛道渐起，关注医美龙头

三、投资建议与风险提示

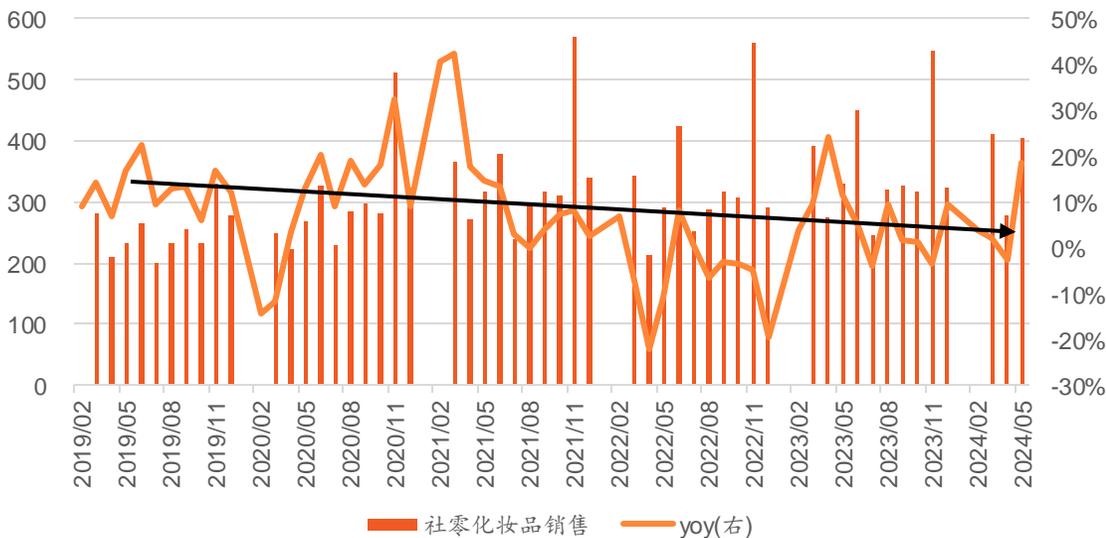
2.1 美业：行业增速放缓

- 根据国家统计局，2023年我国限额以上化妆品零售额为4142亿元，同比增长5.1%，其中上半年为2071亿元，同比增长8.6%，下半年增速有所放缓。今年以来行业增速继续有所放缓。
- 欧睿口径显示的2023年我国个护及美妆（beauty and personal care, bpc）规模约5480亿元，同比增长3.19%，电商渗透率进一步上升至43.60%。

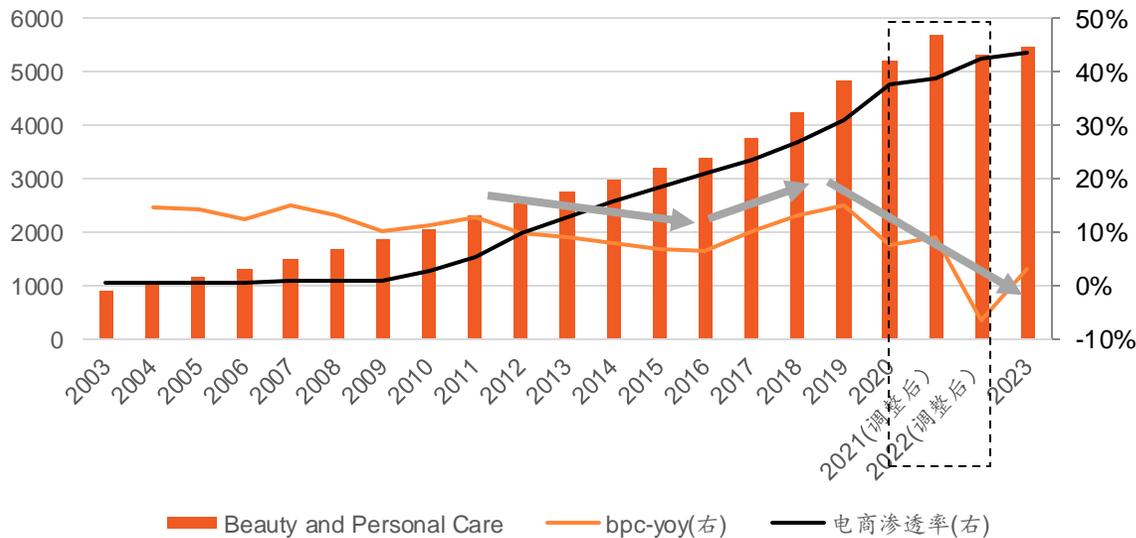
2024年来股价表现（截止6月7日，%）



化妆品社零月度销售额及yoy（亿元，%）

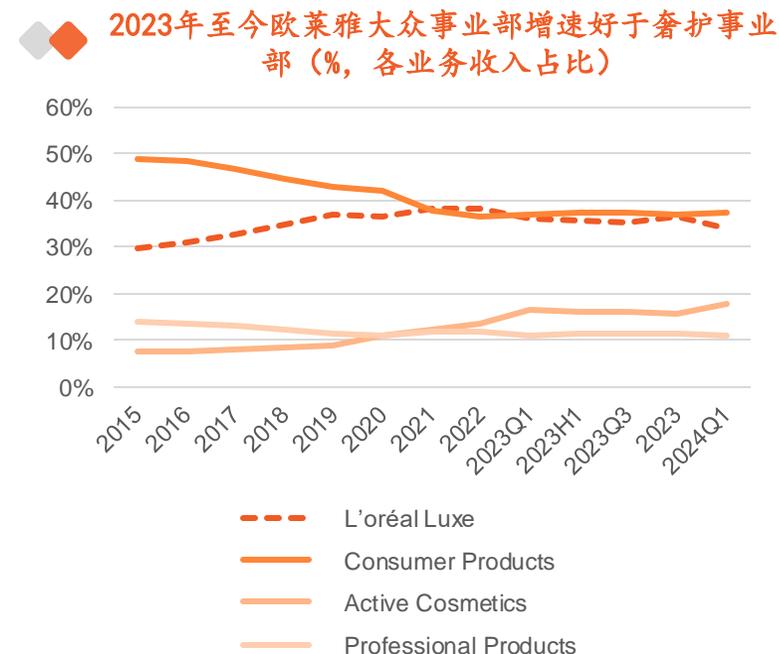
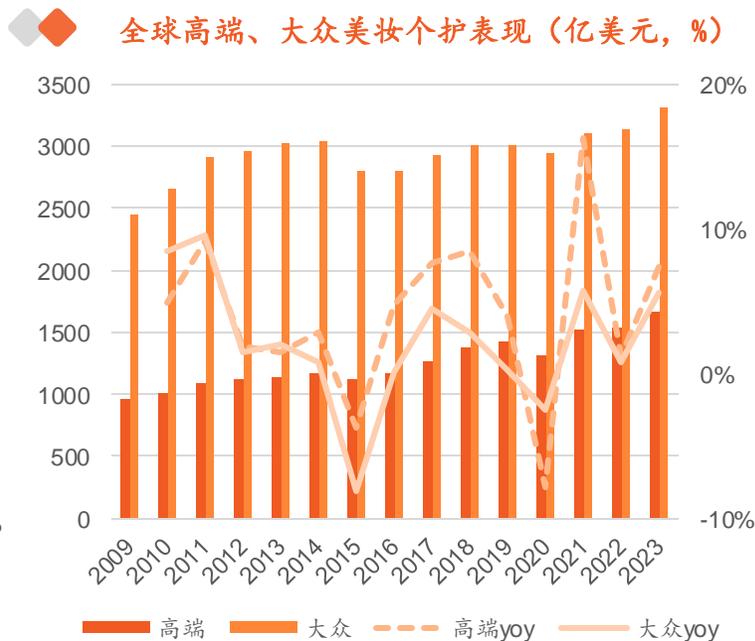
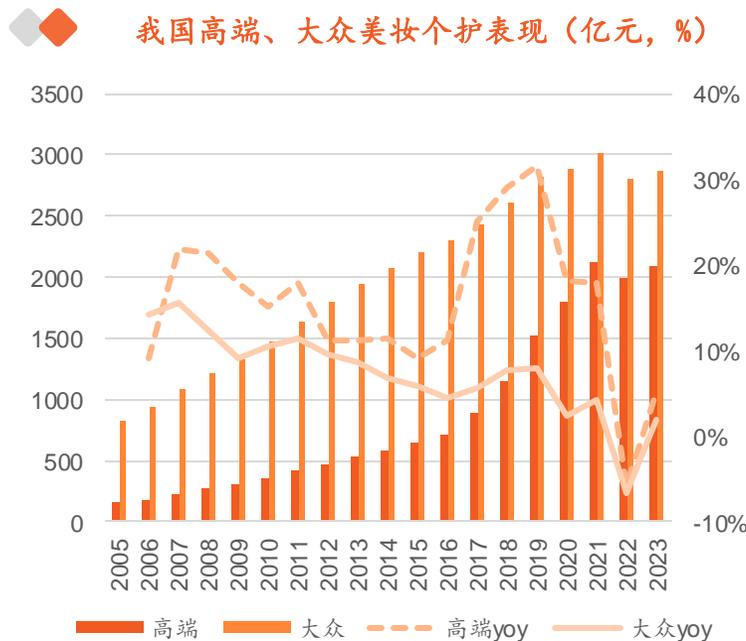


我国个护及美妆表现（亿元，%）



2.1 美业：高端品受影响更大

- 行业增速有所放缓，高端品增速受影响更大。
- 全球美妆个护中大众品增速较为平稳，高端品增速波动较大。从知名品牌看，大众品牌增速表现好于高端品牌，如整体相对偏高端的雅诗兰黛增速表现逊于欧莱雅集团（按原始货币，2023年两者收入分别-10.30%和+7.64%），欧莱雅内部大众事业部增速表现好于奢护事业部（2023Q1开始奢护事业部占比低于大众事业部）。
- 国内品牌珀莱雅、韩束增长表现好于国际奢护品牌。





2.2 国内龙头表现分化：珀莱雅、上美、巨子表现优秀

- 珀莱雅大单品策略下业绩持续稳健增长，韩束品牌抖音势能持续，巨子生物处在胶原蛋白红利赛道，表现优秀。
- 据青眼情报数据，2024年618期间淘系、抖音、京东、快手平台美妆销售额合计499.49亿元，同比增长6.6%，护肤同比增长5.18%至388.76亿元，彩妆同比增长12.08%至110.73亿元。据青眼情报、蝉妈妈、飞瓜等第三方平台，618期间珀莱雅旗下“珀莱雅”品牌和“彩棠”品牌分别登顶天猫护肤和彩妆榜。
- 据品牌官方，618期间珀莱雅品牌天猫和抖音成交金额分别同比增长超70%、超110%，均位列第一，彩棠品牌天猫和抖音GMV分别增长超80%和持平。韩束位列抖音护肤第一（6.1-6.18期间），截止6.18韩束品牌抖音GMV为33.58亿元，超过去年全年的33.4亿GMV。巨子生物旗下可复美618期间GMV同比增长超60%，可丽金GMV同比增长超100%。
- 贝泰妮、华熙生物目前处在调整期。

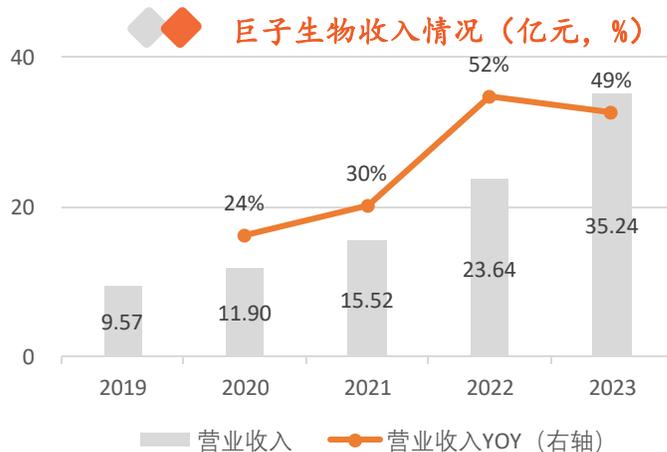
618天猫护肤、彩妆类目排行榜

618天猫护肤类目品牌榜				618天猫彩妆类目品牌榜			
排名	品牌	销售额 (亿元)	同比	排名	品牌	销售额 (亿元)	同比
1	珀莱雅	10.14	30.7%	1	彩棠	1.70	62.2%
2	欧莱雅	8.72	-10.8%	2	肌肤之钥	1.39	53.0%
3	兰蔻	7.48	3.9%	3	圣罗兰	1.32	7.9%
4	雅诗兰黛	5.54	-15.8%	4	娜斯	1.19	-3.0%
5	可复美	4.88	190.2%	5	雅诗兰黛	1.09	21.1%
6	修丽可	4.69	19.7%	6	花西子	1.03	-41.0%
7	玉兰油	4.18	-23.9%	7	毛戈平	0.93	75.6%
8	海蓝之谜	3.47	16.4%	8	3CE	0.92	-15.5%
9	赫莲娜	3.27	-3.1%	9	卡姿兰	0.88	55.0%
10	肌肤之钥	3.02	150.4%	10	魅可	0.78	-37.8%

出品方：青眼情报
备注：
1.数据来源：青眼情报
2.取数时间：2024.5.20-6.18, 2023.5.22-6.18

抖音6.1-6.18品牌排行榜

抖音美妆2024年6月1日-18日品牌榜前十GMV		
品牌	排名	总GMV
韩束	1	3.19亿
赫莲娜	2	2.77亿
珀莱雅	3	2.56亿
欧莱雅	4	1.77亿
雅诗兰黛	5	1.4亿
兰蔻	6	1.24亿
花西子	7	1.21亿
DCEXPOR	8	1.1亿
海蓝之谜	9	1.02亿
欧诗漫	10	1.01亿



2.3 本土洗护渐起

- 疫情之后大众对清洁个护产品需求提升，全球洗护业务稳健增长。
- 虽然我国洗护赛道整体增长不如全球，但随着国货认知度提升，国内洗护领域国货迎来更加公平的竞争环境，本土企业中珀莱雅、上美、福瑞达也纷纷加强和推出洗护品牌。



◆ 珀莱雅5月31日重磅上新惊时洗护系列



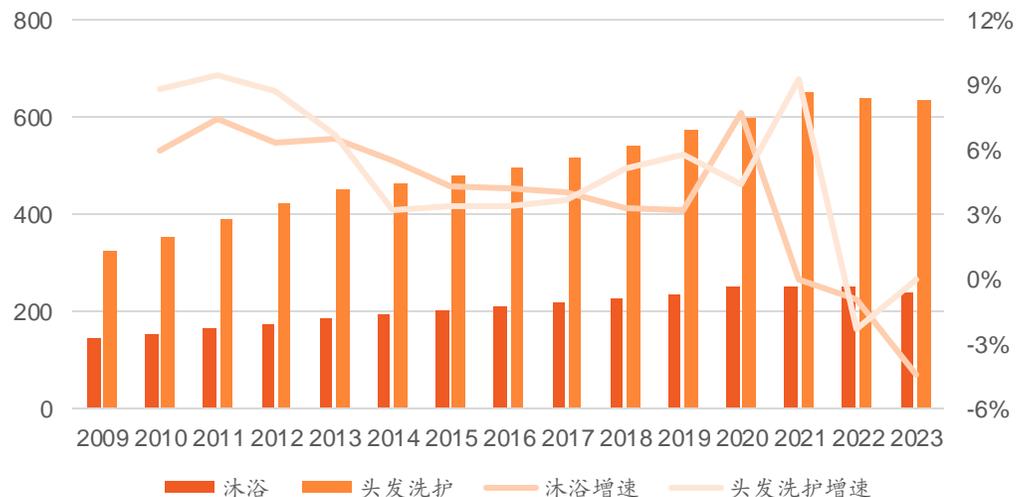
◆ 上美集团布局了极方、2032、632洗护品牌



◆ 福瑞达旗下即沐 (soon mu)

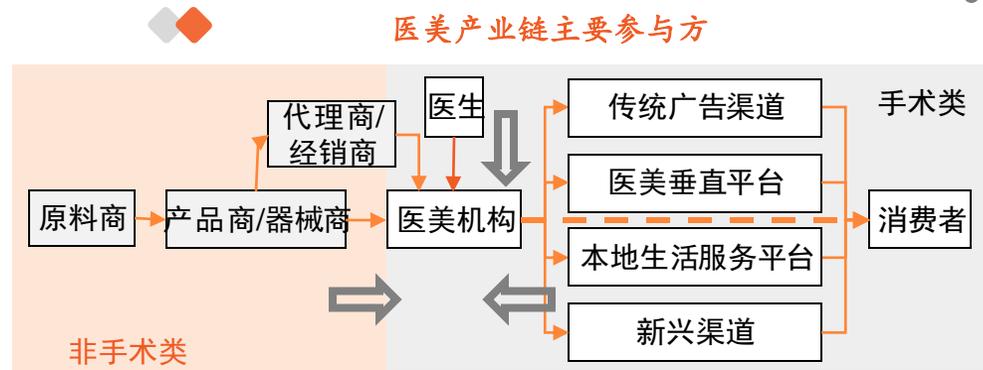


◆ 我国洗护赛道增长较好 (亿元, %)



2.4 医美：行业步入健康发展，产品端价值更高且具规模效应

- 2023年5月德勤与艾尔建联合发布《中国医美行业2023年度洞悉报告》，预计2023年我国医美市场规模超过2000亿元（同比增长20%左右），2022年非手术类占比52%。目前我国逐步走向健康良性发展阶段，过往灰色供给退出、合规企业将占据更大市场份额，且随着国人对医美认知和接受度提升（根据2022年8月的爱美客港股招股书，2021年一二三线城市医美人群渗透率分别为22.2%、8.6%和4.3%，相较医美大国仍然有较大提升空间），行业稳健增长。非手术医美产业链上产品器械端价值相对更高，且具规模效应。



我国医美发展阶段

	营销为主导	医疗为主导	以客户需求为中心
医美机构	咨询师话语权大，花式营销，制造容貌焦虑，推出容貌模板。	咨询师话语权相对弱化，合规化程度提升。	以客户需求为重，专业化、精细化运营。
求美者	不懂医美，听从咨询师和医生意见，风险意识较弱。	医美知识逐渐丰富，有一定辨别能力。	了解医美行业，自我意识加强。
产品	合规产品较少，获批产品稀缺、价格较高	产品日渐丰富，同质化产品用于引流，稀缺的新产品贡献利润。	产品供给丰富，通过产品组合、结合医生手法，满足求美者变美需求。

医美发展趋势示意图

行业快速发展期
多部委联合监管，各部门权责模糊；政策开始制定，监管体系开始构建。

行业发展初期
“野蛮”发展，监管缺位。

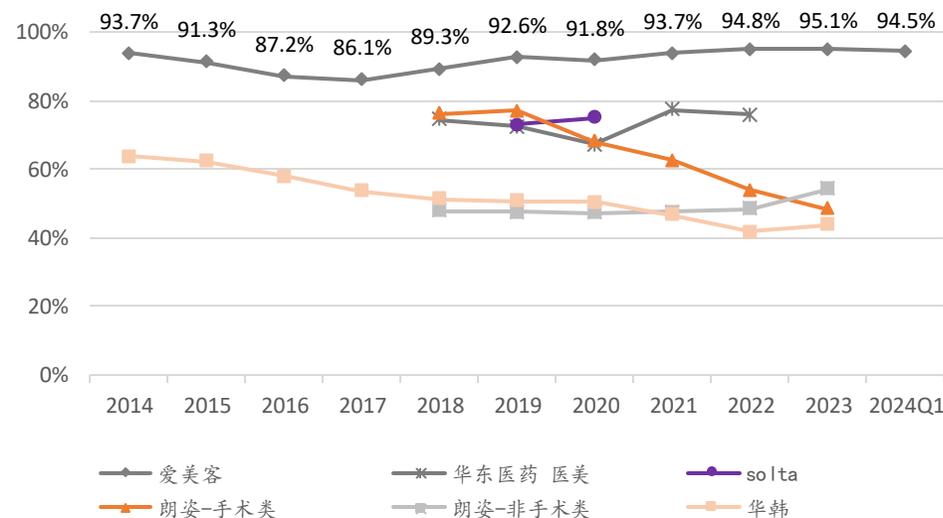
劣币驱逐良币普遍

行业减速发展期
政策基本完善，权责日渐清晰，执行逐步落地，违规成本提升。

行业健康、良性发展期
监管到位，合规经营，精细运营。

合规龙头企业获取更多份额

产品商毛利率更高，规模效应明显





2.4 医美：新材料快速成长，未来运营更为关键

- 近年来医美材料不断丰富，从透明质酸、肉毒毒素为主扩充到胶原蛋白和再生类材料，胶原蛋白和再生类材料成长速度远超市场预期，核心是竞争格局好（寡头竞争格局，各家积极增加市场份额，但又尚未产生价格战）。结合爱美客、华东医药年报，预计2023年再生材料出货价计的销售总额约25-30亿元（估测艾薇岚约8-10亿），以4倍左右加价率计算终端市场规模已在100亿元量级；据医美圈公众号，截止6月12日，锦波生物旗下“薇漪美”上市1000天销售100万支。
- 互联网特别是移动互联网环境下，信息流通非常迅速，同类、同适应症产品极难避免价格战。未来我国医美产品供给也将越来越丰富，找到潜在成长期的适应症并辅以优质的运营，才是产品得以放量的关键；单一产品较难满足消费者多样的需求，而且随着竞品获批、消费者“喜新厌旧”、机构对利润追求下推新诉求强烈，医美企业形成产品矩阵并加以差异化运营（部分产品引流，部分产品作为盈利产品），才能避免与同类产品的同质化价格竞争。同时，医美行业医生培育周期长、医美产品与医生和机构建立信任的时间也长。头部医美供应商建立教育培训学院，帮助行业培养人才的同时更好地传递自身产品理念、操作手法和运营思路，加强与医生、运营人才、消费者的链接，进行深层次运营，是应对竞争良方。

我国目前获批的再生类材料

时间	公司	注册证号	适应症	产品名	商品名	出厂价	2023年销售额	合作机构及医生数量
2021/4/19	圣博玛	国械注准 20213130276	注射到真皮深层，以纠正中重度鼻唇沟皱纹	聚乳酸面部填充剂（聚乳酸微球、甘露醇和羧甲基纤维素钠组成的冻干粉）	艾薇岚	~4800元(340mg)， 终端指导价19800元	我们估测2023年其销售额也在8-10亿量级	根据艾薇岚官网，目前已合作医生3203名，合作医院1547家
2021/6/24	爱美客	国械注准 20213130460	适用于真皮深层、皮下浅层及深层注射填充纠正中、重度鼻唇沟皱纹	含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶（左旋乳酸-乙二醇共聚物微球标示含量为18%）	濡白天使	3200元(0.75ml)， 终端指导价12800元	据公司凝胶类产品销售额，估测濡白天使2022年3亿左右，2023年超8亿	约1100家机构，1300-1400名医生
2021-4-8获批， 2021-10-25更正结构和组成内容	华东医药	国械注进 20213130100	用于皮下层植入，以纠正中到重度鼻唇沟皱纹	注射用聚己内酯微球面部填充剂（PCL微球质量百分比为33.1%）	少女针（S型），M型 于2023-3完成临床试验全部受试者入组	~4980元(1ml)， 终端指导价18800元	据公司年报，2022年6.2亿元，2023年超10亿元	据2023年报，截至2023年底官方合作医院数量超600家，培训认证医生数量超1100人
2024/1/17	江苏吴中	国械注进 20243130043	注射到面部真皮深层，以纠正中重度鼻唇沟皱纹	聚乳酸面部填充剂 AestheFill (PDLLA微球和羧甲基纤维素钠组成的冻干粉)	艾塑菲	~4990元(200mg)， 终端指导价19800元	4月23日机构首发	预计年底扩充至500-600家机构，对应1000名左右的医生

CONTENT

目录



一、出行：持续火热，诸多上市旅企恢复至2019年同期，OTA相对更为受益

二、美业：美妆龙头表现分化，洗护赛道渐起，关注医美龙头

三、投资建议与风险提示

3.1 重点公司估值与业绩预测

重点公司估值与业绩预测（截止6月7日数据）

代码	可比公司	市值 (亿元)	2023净利润 (亿元)	2024净利润预期 (亿元)	2024净利润 预期增速	PE- 2024E	PEG (PE- 2024/G- 2024)	PE-2025E	PE-2026E	评级
601888.SH	中国中免	1,484	67.14	74.17	10.48%	20.01	1.91	16.42	13.31	推荐
603605.SH	珀莱雅	434	11.94	15.17	27.07%	28.59	1.06	23.48	19.48	推荐
603193.SH	润本股份	78	2.26	2.85	26.09%	27.27	1.05	21.89	-	推荐
TCOM.O	携程集团	2,483	99.18	133.60	34.71%	18.58	0.54	16.27	14.13	未评级
0780.HK	同程旅行	364	15.54	19.28	24.06%	18.88	0.78	14.87	12.17	未评级
600754.SH	锦江酒店	265	10.02	15.32	52.96%	17.27	0.33	14.84	13.20	未评级
600258.SH	首旅酒店	157	7.95	9.30	16.91%	16.94	1.00	14.85	13.19	未评级
300896.SZ	爱美客	605	18.58	24.90	33.96%	24.30	0.72	18.58	14.88	未评级
688363.SH	华熙生物	271	5.93	8.33	40.66%	32.54	0.80	26.16	21.70	未评级
300957.SZ	贝泰妮	221	7.57	10.68	41.11%	20.71	0.50	16.80	14.07	未评级
2367.HK	巨子生物	476	14.52	17.82	22.72%	26.74	1.18	21.15	17.13	未评级
2145.HK	上美股份	167	4.61	8.40	82.22%	19.88	0.24	15.09	12.02	未评级

3.1 投资建议

- 今年以来社会服务、商贸零售、美容护理板块表现均相对弱势。基于当前估值，行业增长潜力，个股龙头地位，我们建议关注出行板块携程和美业领域珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、爱美客。
- **OTA受益新阶段旅游行业发展，携程因行业格局优化、自身效率提升、布局新业务有望表现出强 α 。**2023年来热门旅游目的地快速轮换，旅游出行产业链上的交通、酒店、景区等均受限于布局区域和产能限制，但OTA因轻资产而边际扩张成本极低，疫情之后居民出行意愿较强，OTA更为受益。携程因竞争格局优化，运营效率提升，出海业务加持，把握银发旅游而有望表现出强 α ，建议关注。
- **美妆品牌表现分化。**珀莱雅大单品策略下业绩持续稳健增长，结合618表现有望超额实现股权激励目标；上美股份旗下韩束品牌抖音势能持续，且注重日销表现；巨子生物处在胶原蛋白红利赛道，表现优秀；润本股份上市后旗下品牌知名度和影响力有望进一步提升。建议关注。
- **医美受短期影响较大。**医美行业略显弱势，特别是上年Q2基数较高，此外2024年新品较少，龙头公司爱美客股价表现较弱，但目前估值处在低位区间，考虑公司长期以来的专注专业、持续创新，2025年预计有新品上市，建议关注。

3.2 风险提示

- **宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。**如宏观经济环境不及预期，则居民对包含旅游零售、美妆医美、旅游出行等在内的消费意愿将受影响。
- **政策发生较大变化。**出入境政策、电商及跨境电商政策、医美美妆政策等如发生较大变化，相关领域企业可能不能及时应对而受到影响。
- **市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力。**新消费相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。

新消费团队				
行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
新消费	胡琼方	huqiongfang722@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060524010002

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。