

► **本期观点&投资建议：**1) 关注低估值&高股东回报的互联网龙头，看好腾讯、拼多多、阿里、唯品会；2) 看好教培，行业趋势依旧强势，建议回调后积极关注；3) 看好海外中国资产的优质小票，建议关注万物新生、叮咚买菜等。

► **消费&教育，1) 消费：**a) 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；国际业务抽成比率更高且有望带来增量。b) 暑期饮品消费旺季临近，瑞幸单店量价的环比数据改善超预期；公司管理层的调整迅速。**2) K12 教培：**暑期到来，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。从重点公司教学点扩张、暑期招生情况看，头部机构发展趋势较好，持续看好当前新监管环境下，合规龙头公司市场份额提升。重点推荐新东方-S，积极关注学大教育、好未来、高途、卓越教育集团、思考乐教育。

► **科技互联网，1) 电商零售：**速卖通 AliExpress 与巴西本土零售巨头 Magalu 达成合作，速卖通的跨境商品将在 Magalu 上同步售卖，同时 Magalu 也将入驻速卖通开店售卖本地商品，建议关注阿里巴巴。**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) 互联网券商：**a) 中国工程师出海，参考富途在中国香港的成长史，目前跃向新加坡、马来西亚、日本等市场，面向 C 端用户的零售交易平台，参考盈透的全球扩张。b) 中国资金出海，与商业模式相关，特别是港美股交易的活跃性和交易量。c) 近期英伟达拆股交易直接利好。d) 中长期美国的降息预期有望带来全球流动性提升，建议关注互联网券商富途控股、老虎证券。**4) 其他业态：**6月25日途虎发布自愿性公告，披露2024年3月14日发布的10亿港元回购计划已重续，其中于4月22日及之前回购的股份（约2亿港元）已于6月3日注销，总股本更新为8.10亿股；本次续约剩余约8亿港元的回购计划，或用于日后股权激励。建议关注途虎-W。

► **新股初识：**1) 本周递交/更新/公开披露招股书：**①港股：**21家公司。**②中概股：**暂无。2) 本周获备案通知书：**①港股：**2家公司。**②中概股：**2家公司。3) 成功上市：**①港股：**3家公司，天地聚合(0247.HK)、老铺黄金(06181.HK)、嘀嗒出行(02559.HK)。**②中概股：**1家公司，昶洳新能源汽车有限公司 Thunder Power Holdings Limited (AIEV)。

► **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。

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	59.70	0.11	0.21	0.33	35	36	23	推荐
TALN	好未来	10.67	-0.01	0.12	0.30	/	89	36	/
9690.HK	途虎-W	23.25	0.59	1.04	1.84	43	20	12	推荐
9961.HK	携程集团-S	374.60	19.12	21.32	25.18	19	16	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.06	0.33	0.38	0.41	20	16	15	推荐
FUTU	富途控股	65.61	30.59	34.39	38.87	14	15	13	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为2024年6月28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=7.81HKD, 1HKD=0.92CNY；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

- 海外周报：积极关注中报前瞻，关注海外中国资产增加股东回报-2024/06/24
- 海外行业点评：东方甄选自营品业务高增，产品&渠道进一步丰富-2024/06/20
- 海外周报：看好海外资产管理平台-2024/06/16
- K12教培行业2024年中期策略报告：行业贝塔未变，静候暑期旺季-2024/06/15
- 海外周报：持续看好教培，关注暑期招生进展-2024/06/11

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	11
2.3 其它业态	15
3 投资建议	18
4 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	20

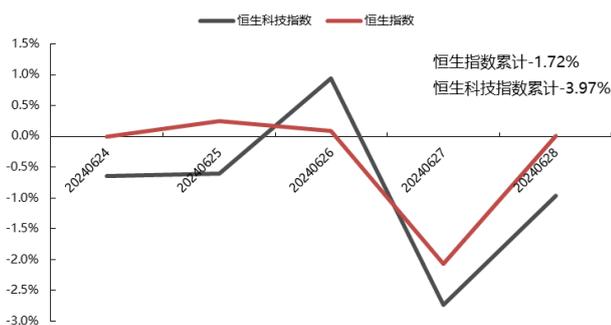
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

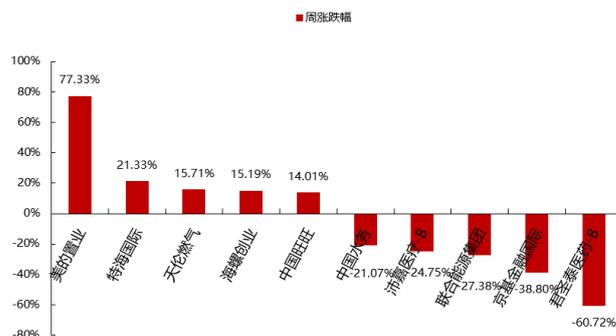
本周 (2024.6.24-2024.6.28, 下文同) 恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别 -1.72%/-3.97%。港股通标的中, 涨幅 Top5 分别为: 美的置业 (+77.33%)、特海国际 (+21.33%)、天伦燃气 (+15.71%)、海螺创业 (+15.19%)、中国旺旺 (+14.01%); 跌幅 Top5 分别为君圣态医药-B (-60.72%)、京基金融国际 (-38.80%)、联合能源集团 (-27.38%)、沛嘉医疗-B (-24.75%)、中国水务 (-21.07%)。

图1: 本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



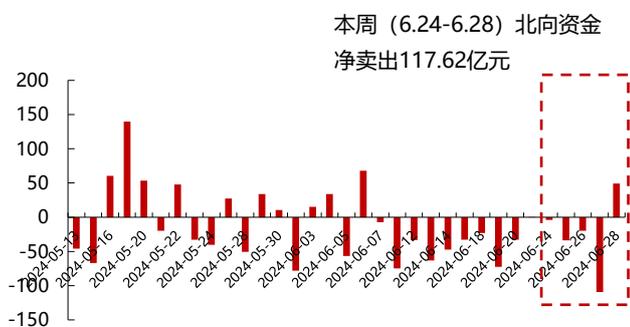
资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

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)

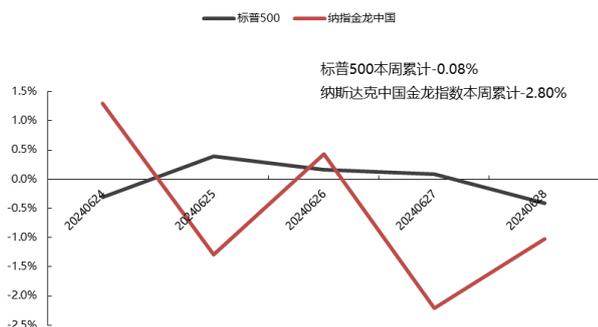


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

1.1.2 中概股

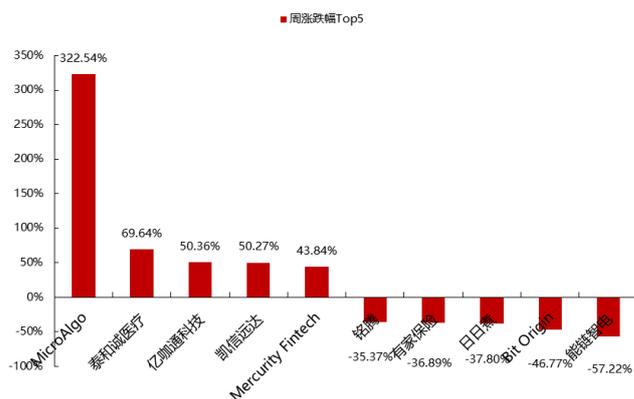
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为-0.08%/-2.80%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为 MicroAlgo (+322.54%)、泰和诚医疗 (+69.64%)、亿咖通科技 (+50.36%)、凯信远达 (+50.27%)、Mercurity Fintech (+43.84%)；跌幅 Top5 分别为能链智电 (-57.22%)、Bit Origin (-46.77%)、日日煮 (-37.80%)、有家保险 (-36.89%)、铭腾 (-35.37%)。

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

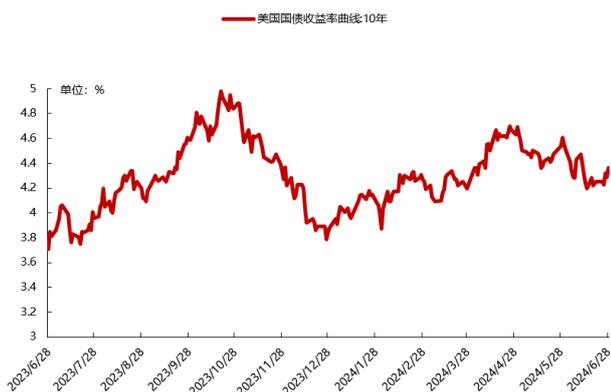
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

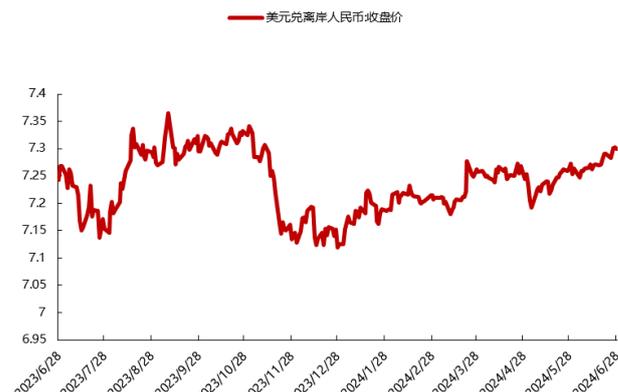
1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

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) 美联储理事鲍曼表示，美联储尚未达到可以考虑降息的时机。如果通胀走向 2%，可能会考虑降息，通胀应该随着当前美联储政策的制定而缓解，货币

政策目前是紧缩的，如果通胀没有减缓，本人仍愿意再次加息，在权衡未来美联储利率变化时美联储仍保持“谨慎”，宽松的金融条件可能推高通胀，通胀上行风险仍然存在。美联储博斯蒂克称，通胀朝着“正确方向”发展，第四季度可能会降息，预计 2025 年将进行四次季度降息，每次 25 个基点；希望在初次降息之前“绝对确定”通胀率将回归至 2%，这应被视为一系列降息的第一步。

2) 美国 6 月芝加哥 PMI 为 47.4，为 2023 年 11 月以来新高，预期 40，前值 35.4。

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：**21 家公司，内蒙古宇航人沙产业有限公司、深圳市越疆科技股份有限公司、英诺赛科（苏州）科技股份有限公司、江苏宏信超市连锁股份有限公司、合众新能源汽车股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、五洲能源控股有限公司、SAINT BELLA Inc.、Elpiscience Biopharmaceuticals, Inc. – B、Broad General Holding Limited、荣利营造控股有限公司、新琪安科技股份有限公司、顺丰控股股份有限公司、博泰车联网科技（上海）股份有限公司、麦德龙供应链有限公司、高龙海洋集团有限公司、永康控股有限公司、正信光电科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、SATP Holding Inc.。②**中概股：**无。2) **本周获备案通知书：**①**港股：**2 家公司，纽曼思健康食品控股有限公司、健康之路股份有限公司。②**中概股：**2 家公司，昊鑫控股有限公司、柏雅国际集团有限公司。3) **成功上市：**①**港股：**3 家公司，天地聚合（0247.HK）、老铺黄金（06181.HK）、嘀嗒出行（02559.HK）。②**中概股：**1 家公司，昶洵新能源汽车有限公司 Thunder Power Holdings Limited（AIEV）。

2 行业情况跟踪

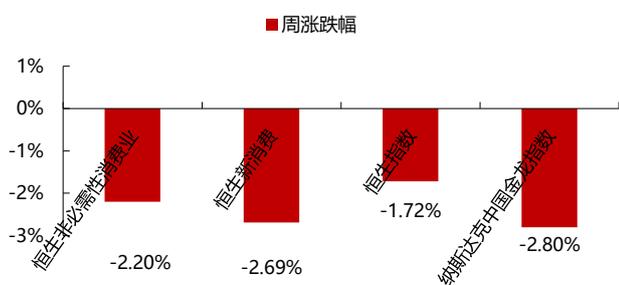
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.6.24-6.28），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-2.20%/-2.69%，较恒生指数-0.48pct/-0.97pct。

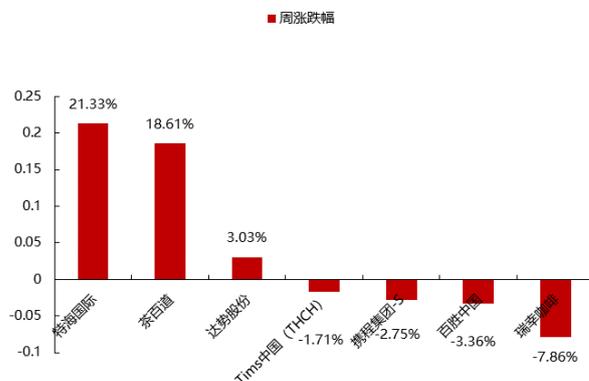
重点关注个股涨跌幅表现：特海国际（+21.33%）、茶百道（+18.61%）、达势股份（+3.03%）、Tims 中国（-1.71%）、携程集团-S（-2.75%）、百胜中国（-3.36%）、瑞幸咖啡（-7.86%）。

图9：相关行业指数表现（6.24-6.28）



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（6.24-6.28）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

海伦司 (9869.HK)：建议以介绍上市的方式在新加坡证券交易所主板第二上市，第二上市不会涉及增发新股，目前其已经向新交所递交了上市申请。完成建议第二上市，将使公司能够进入新加坡证券市场，发展在新加坡证券市场的地位，并进一步提升全球知名度，助力国际业务拓展。

行业重大事件&跟踪：

- 瑞幸咖啡跟踪：**①**开店：**截止 6.24 的周度开店 104 家，一二线城市占 61%，三线及以下城市占 39%。②**带店加盟模式一周年，带店加盟已开业 468 家门店。**（瑞幸公众号）
- 茶饮开店数量连续两月增长。**5 月，26 家新茶饮连锁品牌新开门店数量与上月相比增加 478 家，总数较 4 月新开门店增长了 14.95%。继今年前三个月行业开店规模持续走低后，已经连续两个月呈增长态势。从整体开店数量来看，国内 26 家连锁茶饮品牌一共新开门店 3675 家，现存门店一共 114839 家。从品牌新开门店情况看：26 个品牌中，有 16 个品牌 5 月开店数较 4 月

增长。其中，蜜雪冰城 4 月开店 879 家，5 月开店 1156 家，创近一年单月开店量新高。第二名为霸王茶姬，5 月新开门店 362 家。（联商网）

- 3) **长三角铁路暑运预计日均发送 280 万人次，同比增长 3.5%**。从中国铁路上海局集团有限公司获悉，2024 年暑期旅客运输即将于 7 月 1 日启动，长三角铁路预计发送旅客 1.74 亿人次，日均发送旅客 280 万人次，同比增幅 3.5%。期间，长三角铁路部门计划开行旅客列车 1341.5 对，同比增加 30.5 对，增幅 2.3%，努力满足旅客出行需求。（澎湃新闻）
- 4) **航旅纵横大数据：暑运期间出入境机票预订量同比增长 93%**。航旅纵横大数据显示，截至 6 月 27 日，2024 年暑运期间（7 月 1 日—8 月 31 日），国内航线机票预订量超 1800 万，比去年同期增长约 23%；出入境航线计划航班量约 14.5 万班次，出入境航线机票预订量近 700 万，比去年同期增长约 93%，出入境热门目的地 Top10 为：曼谷、首尔、东京、大阪、中国香港、新加坡、中国台北、伦敦、普吉岛、中国澳门。（证券时报）
- 5) **中国对新西兰、澳大利亚、波兰 3 国试行免签政策**。据领事直通车，为进一步促进中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，对新西兰、澳大利亚、波兰 3 个国家持普通护照人员试行免签政策。2024 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。上述国家不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。（36 氪）
- 6) **老挝对中国游客实行免签政策**。当地时间 6 月 26 日，老挝新闻文化旅游部部长签发了《2024 老挝旅游年关于对特定游客签证政策实施细则》29 号文件。根据文件内容，中国内地（大陆）及港澳台游客可以通过旅游公司组织，获取普通护照 15 天免签的政策。行程需要由老挝旅游公司组织并获得新闻文化旅游部的许可。政策执行时间从 2024 年 7 月 1 日起到 2024 年 12 月 31 日。（央视新闻）
- 7) **盒马 NB 自提店开放加盟**。6 月 24 日，北京商报记者了解到，盒马旗下折扣品牌盒马 NB 已开放加盟。据了解，盒马 NB 是盒马旗下的硬折扣店品牌，瞄准下沉市场，有线下和自提两种形式。盒马 NB 自提店招募信息显示，加盟者需准备 6 万元资金，包括 3 万元保证金、1 万元平台使用费、预估 1 万元的装修费及设备费。（北京商报）
- 8) **盒马全国门店突破 400 家**。6 月 27 日，盒马官微宣布，随着 5 家新店在本周内开出，6 月新开门店数量达到 12 家，总门店数量突破 400 家。“布局新店不仅是为了吸引更多新用户，我们也想提升原有用户的体验。”盒马全国开发选址负责人梅翔表示，近期新开的门店，一半覆盖了新的“盒区房”，如在常州、常熟、桐乡等城市开出新店；另一半则在原有配送范围内对门店网络进行“加密”，旨在提升既有用户的体验。（小食代）

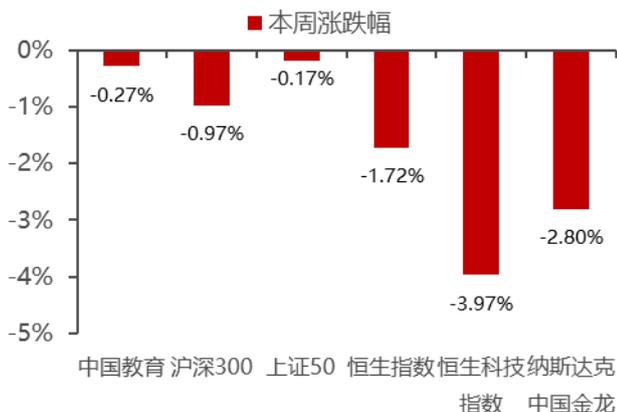
2.1.2 教育

本周（2024年6月24日-6月28日）中国教育指数涨跌幅为-0.27%，跑赢沪深300、恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙指数，跑输上证50。

教育板块中，涨幅TOP5为新东方-S（+8.35%）、网易有道（+8.29%）、中国东方教育（+4.63%）、好未来（+4.40%）、高途（+4.03%）；跌幅TOP5为友联国际教育租赁（-18.27%）、ST东时（-16.51%）、东方甄选（-11.99%）、中公教育（-10.00%）、网龙（-7.67%）。

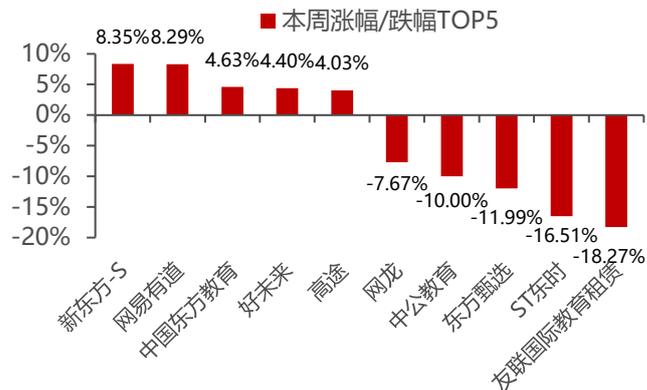
K12 板块重点关注个股：学大教育（-4.14%）、思考乐教育（+2.07%）、卓越教育集团（-4.91%）、豆神教育（-4.29%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（-10.00%）、粉笔（+5.66%）。

图11：相关行业指数表现（6.24-6.28）



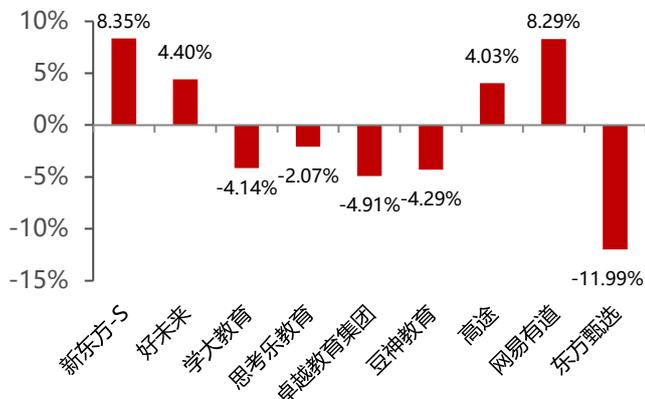
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5（6.24-6.28）



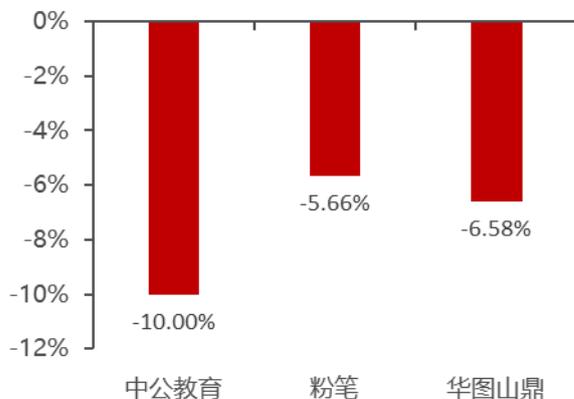
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块K12教培重点个股涨跌幅（6.24-6.28）



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（6.24-6.28）



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **北京海淀区查处首例无证培训机构利用虚假广告营销案，处罚力度空前。**近日，海淀区市场监管综合执法大队查处了一家无证中考培训机构，通过营销短信推送虚假广告，欺骗家长，扰乱教育环境。该机构未经审批擅自招生，并利用虚假内容宣传中考成绩提升，严重误导公众。执法人员依法对该机构进行 4 倍罚款，责令其停止发布广告并退还费用。海淀区将继续严厉打击违规培训行为，倡导家长理性选择和监督培训机构，保障教育环境健康发展。
(市场人)
- 2) **北京通州一家瑞思少儿成长中心“换马甲”开展学科类培训被查处。**北京市通州区“双减”工作专班查处了这家“瑞思少儿成长中心”以非学科类培训名义开展英语学科培训的行为，并移交市场监管部门立案处罚。通报显示，该机构位于临河里街道，未取得办学许可证情况下，假借非学科类培训名义违规开展英语学科培训。通州区“双减”工作专班责令机构立即停止违规培训，并将相关线索移交市场监管部门依法处理。该专班将继续加大对违规学科类培训的查处力度，倡导家长树立正确教育观，选择合法合规的培训机构。
(市场人)
- 3) **江西省 114 家校外培训机构被查处，停止办学并罚款。**江西省查处违法违规培训 114 起，包括 59 起学科类隐形变异违规培训，累计罚款 17.2 万元。萍乡市安源区爱学艺术培训有限公司违规开展学科类作业辅导，被约谈负责人，停办并注销办学许可证；南昌市南昌县莫兰迪文化传播有限公司无证办学，被责令停办并罚款 1000 元。暑假将至，省“双减”办要求各地加大督查力度，通过日查、夜查、联检、抽检等方式严查违规培训，巩固“双减”成果。
(市场人)
- 4) **学而思与青少年文化素养发展与推广工程在北京举行授牌仪式，正式成为“战略合作伙伴”。**6月27日，第十二届全国政协常委、中国文联副主席叶小纲和好未来集团总裁彭壮壮共同揭牌，共同推进新课标与中文分级阅读的研究与实践。双方将致力于“新课标核心素养研究与实践”和“青少年中文分级阅读研究与推广”。学而思计划推出青少年核心素养公益大师课，并在学而思启蒙系列图书及学习机中落实中文分级阅读产品，推动青少年文化素养的发展。(多知)
- 5) **科大讯飞在北京发布讯飞星火大模型 V4.0 及相关落地应用。**其中，讯飞星火 V4.0 七个核心能力全面提升、全面对标 GPT-4 Turbo；星火 APP/Desk 升级并发布“个人空间”；首次推出星火智能批阅机；AI 学习机升级 1 对 1 答疑辅导功能；语音大模型发布 74 个语种/方言免切换对话等。(多鲸)
- 6) **高途上线英语素质拓展类软件——高途 AI 英语 App。**近日，高途在应用商店上线了一款英语素质拓展类软件——高途 AI 英语 App。“分教材上智能

练、精准学”，“同步课本，智能提分”，是该 App 想做出的核心特色。高途 AI 英语称自身是国内首个“分教材学习”的智能学习方案。在功能上，高途 AI 英语提供多样的功能与体验比如互动跟读功能、同步跟读课本、AI 纠音提高口语表达能力。（多鲸）

7) **网易有道词典与网易云音乐联合推出音乐例句功能。** 网易有道词典与网易云音乐联合推出“音乐例句功能”。据介绍，有道词典用户在搜索单词时，除了能够查看原有的双语例句外，还能听到来自网易云音乐提供的英语歌曲例句。以“take”为例，用户可以在“音乐例句”版块中，看见和该单词相关的英文歌词。（多鲸）

8) **中公教育与泰国开放教育集团达成战略合作。** 中公教育与泰国开放教育集团在北京正式签署战略合作协议。双方将携手在留学服务、教育研学、职业教育、语言培训领域展开深度合作，为两国学生打造多层次、多元化的国际教育服务平台，共同推进中泰教育交流。签约仪式上，双方宣布，中公教育将与泰国三所享有国际盛誉的知名高校——瓦莱岗大学、素万那普皇家理工大学和大城皇家大学建立深度合作，可以为学生们提供进入这些顶尖学府学习管理学、工程学、教育学等专业的机会。（多鲸）

重要个股信息：

1) **思考乐教育 (1769.HK)：** 集团自愿公告，根据股份奖励计划购买股份。该公司在 2024 年 6 月 5 日至 6 月 28 日期间，受托人在市场上分批购买了共 944,000 股股份，平均每股价格为 4.77 港元，总代价约为 4,507,000 港元，占已发行股份总数的约 0.170%。目前受托人持有的股份总数为 14,217,000 股，占已发行股份总数的 2.558%。董事会认为当前股价低估公司价值，因此利用此机会购买股份以备未来奖励。董事会将继续监控市场状况，适时进行股份购买，并决定授出奖励股份的条件和数量。

2) **中公教育 (002607.SZ)：** 公司公告股东部分股份解除质押及质押情况。公司控股股东李永新先生解除质押 78,040,000 股，占其所持股份的 8.26%，占公司总股本的 1.27%。同时，李永新质押了 68,000,000 股，占其所持股份的 7.20%，占公司总股本的 1.10%。截至公告披露日，控股股东李永新及一致行动人累计质押股份 702,777,945 股，占其所持股份的 63.37%，占公司总股本的 11.40%。公司表示，本次质押不会对生产经营、公司治理及控制权产生实质影响，质押风险可控。公司将持续关注股东质押变动情况，并及时披露信息。

3) **中教控股 (0839.HK)：** 公司股票发行人现金股息（可选择以股份代替）公告，更新代息股份信息及选择权截止时限。现金股息转换为代息股份的价格为 4.032 港元，选择权截止时限为 2024 年 7 月 9 日 16:30，股息派发日为 2024 年 7 月 18 日。

4) **中教控股 (0839.HK)**：公司公告执行董事退任及管理层变更。执行董事于果先生及谢可滔先生因年龄和家庭原因，于 2024 年 6 月 27 日退任执行董事、董事会联席主席及提名委员会主席。现任执行董事兼首席执行官喻愷博士及执行董事王睿先生被委任为联席主席。喻博士兼任首席执行官及提名委员会主席，确保公司长远战略领导。董事会认为此安排有利于集团整体运营效率，并将在适当时候考虑分开联席主席和首席执行官的角色。

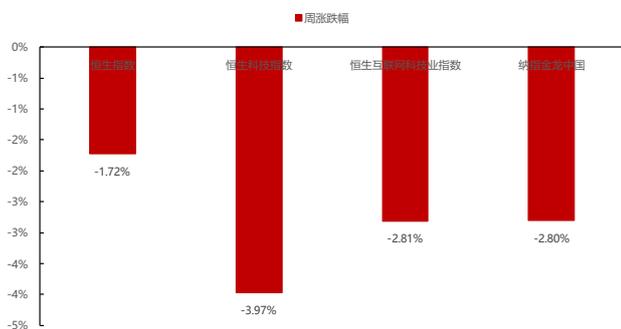
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周 (2024 年 6 月 24 日-6 月 28 日) 恒生互联网科技业指数下跌 2.81%，分别跑输恒生指数 1.09pct 和跑赢恒生科技指数 1.16pct；纳斯达克中国金龙指数下跌 2.80%，分别跑赢恒生指数 1.17pct 和跑输恒生科技指数 1.08pct。

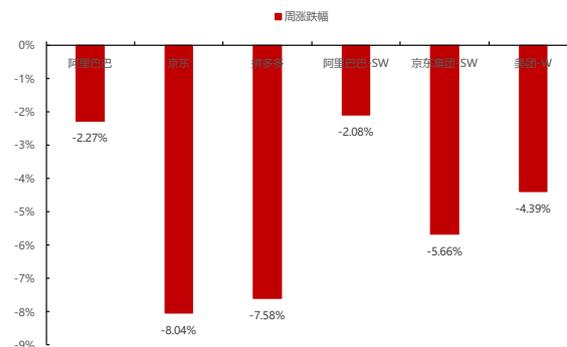
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (-2.08%)、阿里巴巴 (BABA.N) (-2.27%)、京东集团-SW (9618.HK) (-2.08%)、京东 (JD.O) (-8.04%)、拼多多 (PDD.O) (-7.58%)、美团-W (3690.HK) (-4.39%)。

图15：相关行业指数表现 (6.24-6.28)



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 (6.24-6.28)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **巴西零售巨头 Magalu 与阿里速卖通达成合作**。速卖通 AliExpress 与巴西本土零售巨头 Magalu 达成合作，速卖通的跨境商品将在 Magalu 上同步售卖，同时 Magalu 也将入驻速卖通开店售卖本地商品。这意味着，速卖通上的中国跨境商家将新增一个超百万活跃用户的销售渠道。双方官宣该合作后，Magalu 股价应声大涨超 12%。(36 氪)
- 2) **天猫公布《天猫诱导第三方规则解读》加强管控商家“向外引流”**。“诱导第三方”是指在店铺页面、商品页面、推广页面、旺旺、直播、实物包裹等与消费者互动的场景中，发布或推送含有易导致交易风险的第三方商品或信息，如发布社交、导购、团购、促销、购物平台等第三方网站或客户端的名称、LOGO、二维码、超链接、联系账号等信息；或者通过其他方式（如诱

导消费者提供电话、微信等第三方联系方式，通过电话、短信等）诱导消费者跳转至第三方网站或客户端；可能产生骚扰消费者、影响消费者交易安全等损害消费者合法权益的行为。较天猫 2021 年出台的《诱导第三方规则及实施细则》，本次的规则变更主要涉及：①细化了违规的具体场景②明确了不同违规等级③调整了违规处罚方式。（亿邦动力）

- 3) **阿里云宣布将关停澳大利亚、印度地域数据中心服务。**阿里云于官网发布通知称，基于对全球基础设施投资布局规划的慎重评估和审视，阿里云在加大东南亚、墨西哥等地域数据中心投资的同时，决定关停澳大利亚、印度两个地域的数据中心服务。（36 氪）
- 4) **闲鱼上线“闲鱼简历”新功能。**日前，闲鱼 APP 首页下方上线了“搞副业”新入口，点击进入后，用户可以创建自己的图文或视频简历。在简历编辑自带的分类中，有技能培训、跑腿代办、咨询策划等多种副业分类标签，用户发布时可以自主勾选。公开数据显示，2023 年，年轻人凭借技能和创意在闲鱼平均赚了 2723.5 元。此时闲鱼简历功能的上线，用产品化的方式为用户技能变现提供了便利。（亿邦动力）
- 5) **亚马逊或将推出“低价商店”项目。**亚马逊即将推出“低价商店”项目，采用邀请制招商，预计 2-3 个月内邀请卖家。项目主打白牌、低价、跨境小包直发，卖家只需将商品发至亚马逊国内仓库，由亚马逊负责 9-11 天送达海外。亚马逊首页将设“低价商店”入口，界面与主站不同，拥有独立搜索结果，不显示 FBA 商品，为卖家提供有利竞争环境。这一全托管模式简化了卖家的跨境物流流程，有助于降低成本，提高效率。（亿邦动力）
- 6) **6 月国产网络游戏版号过审名单公布：**2024 年 6 月 25 日，国家新闻出版署官网公布了 2024 年 6 月国产网络游戏版号过审名单。此次国产网络游戏版号过审的游戏数量为 104 款。其中，移动游戏 52 款，移动-休闲益智 40 款，移动+客户端 11 款，移动+网页游戏 1 款。本次过审的游戏作品包括：腾讯《洛克王国：世界》、三七互娱《斗罗大陆：猎魂世界》、贪玩游戏《自在江湖》、散爆网络《逆向坍塌》、灵犀互娱《如鸢》等。《洛克王国：世界》是由腾讯游戏魔方工作室群魔镜工作室打造的 IP 正统续作，游戏的核心玩法在于开放世界探索和精灵捕捉培养，该作尚处于研发初期，官方在年初甚至直言游戏的进入刚过 5%。（游戏智库）
- 7) **腾讯游戏暑期未成年人限玩日历公布：**6 月 26 日腾讯游戏公布了“2024 年腾讯游戏暑期未成年人限玩日历”，2024 年 7、8 月期间，未成年人可在每周五、周六和周日的晚上 20-21 点期间登录游戏，55 天的游戏时长合计 23 小时。此外，今年暑假，腾讯也将为家长用户提供“防沉迷四件套”管理工具，包含一键禁玩禁充、自我账号管理等功能，协助家长约束孩子的游戏行为。（IT 之家）

- 8) **腾讯云国内市场份额位列第三**：Canalys 发布报告称，2024 年第一季度，中国大陆的云基础服务支出同比增长 20%，达 92 亿美元。中国云服务市场的三巨头——阿里云，华为云和腾讯云继续保持主导地位，占据了整个市场 72% 的份额，三家市场份额相比上个季度下降 2%。其中，腾讯云占据 16% 的市场份额，位列第三，为了跟上阿里云降价的步伐，腾讯云在 5 月对其基础模型进行大幅降价，降幅高达 70%。（IT 之家）
- 9) **腾讯课堂 10 月 1 日起停止全平台服务**：腾讯课堂近期发布通知称，将于 2024 年 8 月 1 日起停止所有在线课程的访问服务，用户将无法访问新的课程内容，但可继续观看【课程表】中的历史免费课程内容；2024 年 10 月 1 日停止运营，届时全面停止所有平台服务。（IT 之家）
- 10) **腾讯视频《繁花》成白玉兰奖最大赢家**：第 29 届上海电视节“白玉兰绽放”颁奖典礼落幕，电视剧《繁花》9 提 5 中，成为最大赢家。本届白玉兰奖，18 部腾讯视频联播作品入围 36 项提名，最终《繁花》《三体》《漫长的季节》《繁城之下》《中国智慧中国行》《何以中国》6 部作品荣获 10 项荣誉。（广电时评）
- 11) **美团买药推出药品即时零售冷链配送**。6 月 24 日消息，美团买药推出药品即时零售冷链配送。目前，该服务覆盖成都七家药店，配送范围从常规的 3 公里扩展到了 10 公里，已实现成都主城区全覆盖。“从帮用户“全城找药”到推出专业冷链配送服务，我们始终关注平台用户的特殊用药需求。”美团买药相关负责人表示，未来该服务将陆续在其他城市推广落地。（亿邦动力）
- 12) **拼多多新增“抢单神器”：商家用后可从下单搜索等多场景截流同行**。日前拼多多上线了“抢单神器”工具，将陆续开放给所有商家。当商家使用“抢单神器”后，可以针对近期咨询、收藏、浏览过同行同款商品的全站消费者定向推送本店商品，在消费者看同行商品图片、逛同行商品详情页、买同行商品没付钱时等 10 大场景下全面夺取同行流量。同时，当商家使用“抢单神器”复制生成新链接商品后，新商品只需降价一点点就可以获得多倍流量，从而提升销量，且新商品不影响原商品售卖。当消费者与其他同行商家在聊天场景下，商家抢同款订单时，平台会为抢单商品额外提供平台补贴以实现更低价，其中成本由平台承担；商家使用“抢单神器”复制生成的新链接商品，也可以直接进入首页推荐池，从而跳过冷启快速获得流量。目前该工具的 10 大资源位也正在陆续开放，商家先到先得，优先报名的商品在后续资源位全面开放后将获得更高权重。（亿邦动力）

重要个股公告：

- 1) **腾讯控股 (0700.HK)**：腾讯控股于 2024 年 6 月 24 日-6 月 28 日每日回购 10 亿港元，回购价格区间为每股 371 港元至 385 港元。
- 2) **美团-W (3690.HK)**：美团于 2024 年 6 月 24 日-6 月 27 日每日回购 5 亿

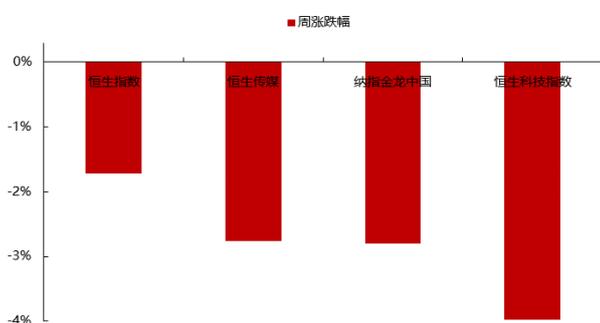
港元，回购价格区间为每股 114.18 港元至 118.80 港元。

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 6 月 24 日-6 月 28 日）恒生传媒指数下跌 2.76%，跑输恒生指数 1.04pct，跑赢恒生科技 1.21pct。

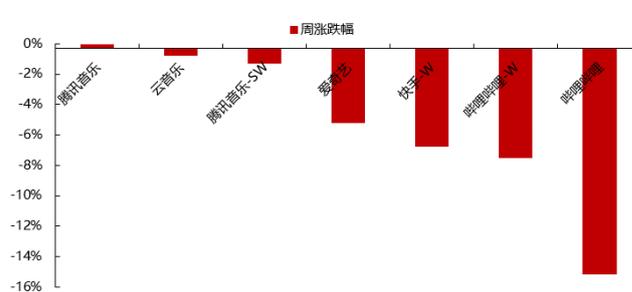
重点关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐（0.29%）、云音乐（-0.50%）、腾讯音乐-SW（-1.00%）、爱奇艺（-4.92%）、快手-W（-6.48%）、哔哩哔哩-W（-7.24%）、哔哩哔哩（-14.88%）。

图17：相关行业指数表现（6.24-6.28）



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（6.24--6.28）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 腾讯音乐联合西城男孩打造首支中文 AI 合唱单曲：**6 月 25 日，腾讯音乐娱乐集团日前宣布与西城男孩联合打造首支中文 AI 合唱单曲《越爱越强》。这是双方打造的首个官方授权跨语种全 AI 歌曲，由 TME 旗下酷狗音乐自研的多语种 AI 唱歌黑科技“AIK”提供技术支持。资料显示，AIK 支持用 AI 演唱 10 国语言、15 种中国方言歌曲。同时，在视觉呈现方面也同样使用了 AIGC 的方式，酷狗音乐“灵画引擎”通过数据模拟学习，融合了宇宙与都市的元素。（新浪财经）
- 2) 快手「快意大模型」获信通院 5 级评估：**6 月 26 日，在“可信 AI-南京人工智能产业发展论坛”上，中国信通院揭晓了“可信 AI”大模型评测结果，快手“快意大模型”（KwaiYii-175B）荣获最高等级 5 级评估，成为国内首个获得该等级评估的大语言模型。该模型由快手自主研发，能够高效处理自然语言理解和生成任务，在权威榜单上表现优异，接近 GPT-4 水平。通过硬件优化与混合并行算法，快手显著提升了 GPU 集群算力利用效率和推理成本效益。（新浪财经）
- 3) 快手官宣成为 2024 电竞世界杯短视频及直播战略合作平台：**2024 年 6 月 27 日，快手宣布成为 2024 年电竞世界杯的短视频和直播战略合作平台。快手将提供赛事观看、主播二路陪看以及赛事资讯报道等内

容。此外，快手还签约了主播战队，并将出征电竞世界杯。（新浪财经）

4) 爱奇艺正式发布 Apple Vision Pro 版应用: 2024 年 6 月 27 日，爱奇艺正式发布 Apple Vision Pro 版应用，以超 2.5 万部精品视频内容、沉浸式 IP 观影场景及独家开发的 3D 表情弹幕功能，带来更具沉浸感和交互性的内容消费体验。该应用首次支持爱奇艺帧绮映画、杜比视界等色彩显示技术，同时可为用户提供至高达 8K 分辨率的全景观影体验。爱奇艺方面表示，Apple Vision Pro 等新一代空间计算设备的出现，将推动用户观影场景及观影习惯发生新的变化。（新浪财经）

5) TikTok 推出 Instagram 竞争对手 Whee: 近日，TikTok 推出了一款类似 Instagram 的应用 Whee。与 Instagram 一样，Whee 允许用户发布和编辑照片以及向其他用户发送消息。它于本月初在一些国家推出，但并未引起太大轰动。截至 6 月 25 日，该应用仅在 13,000 台 iOS 设备上下载，在 Android 设备上下载量略高于 10,000 次。目前，该应用尚未在美国推出，在马来西亚最受欢迎，下载量为 2,400 次。（腾讯网）

6) YouTube 与唱片公司就 AI 音乐交易展开谈判: YouTube 正与唱片公司谈判，希望获得歌曲版权，以训练 AI 歌曲生成器。该公司已向索尼、华纳和环球等主要唱片公司提供大笔现金，试图说服更多艺术家允许将他们的音乐用于训练人工智能软件。然而，许多艺术家仍然强烈反对人工智能音乐生成，担心这可能会损害他们作品的价值。谈判仍在继续，交易条款仍可能发生变化。与此同时，两大唱片公司周一起诉了两家人工智能初创公司 Suno 和 Udio，指控它们非法使用受版权保护的录音来训练人工智能模型。（腾讯网）

重要个股公告:

1) 快手 (1024.HK): 快手发布公告，于 2024 年 6 月 24 日回购约 0.57 亿港元，于 6 月 25 日、6 月 27 日、6 月 28 日每日回购约 0.29 亿港元，共计耗资 1.45 亿港元回购 310.65 万股股份，回购价格区间为每股 46.05-47.7 港元。（公司公告）

2.3 其它业态

1) 途虎-W: 6 月 25 日途虎发布自愿性公告，披露 2024 年 3 月 14 日发布的 10 亿港元回购计划已重续，其中于 4 月 22 日及之前回购的股份（约 2 亿港元）已于 6 月 3 日注销，总股本更新为 8.10 亿股；本次续约剩余约 8 亿港元的回购计划，或用于日后股权激励。（公司公告）

- 2) **网约车监管信息交互系统发布 2024 年 5 月份网约车行业运行基本情况。**截至 2024 年 5 月 31 日，全国共有 351 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 2 家；各地共发放网约车驾驶员证 703.3 万本、车辆运输证 294.8 万本，环比分别增长 1.0%、0.7%。网约车监管信息交互系统 5 月份共收到订单信息 9.44 亿单，环比上升 5.2%。（交通运输部）
- 3) **嘀嗒出行上市，成港股共享出行第一股。**嘀嗒出行 6 月 28 日正式登陆中国香港交易所主板，股份代号为 02559.HK，发行价为 6 港元，发售 3909 万股发售股份，全球发售净筹约 1.82 亿港元。中金公司、海通证券及野村证券为联席保荐人。嘀嗒出行开盘价为 5.23 港元，收盘跌 22.50%，市值为 46.22 亿港元。据了解，嘀嗒出行在 2020 年 10 月就已递交招股书，经过近 4 年奋斗，终于在港交所上市，由此成为港股共享出行第一股。（亿邦动力）
- 4) **广西、广东多地途虎养车工场店积极参与洪水灾后救援。**6 月 19 日，广西壮族自治区桂林市发生 1998 年以来的最大洪水。漓江水位上涨导致市区洪水倒灌，桂林启动防汛一级应急响应。受暴雨影响，桂林城区多地出现严重内涝，多条道路积水严重，并有车辆熄火抛锚情况发生。洪灾当前，途虎养车迅速启动救援响应机制，桂林 17 家途虎养车工场店纷纷为市民提供便民服务和免费救援服务。周边居民除了可以到门店充电、使用 WiFi、饮用茶水以外，有车辆救援需求的车主，也可直接联系桂林任意一家途虎养车工场店，工场店将免费提供搭电/救援服务，并免费提供车辆安全检测。（AC 汽车）
- 5) **途虎养车携手沙特阿美旗下胜牌全球联合推出机油新品。**途虎养车携手 Aramco 沙特阿美旗下公司胜牌全球，联合推出高端全合成机油 PETRO POWER 系列产品，并将在途虎养车平台独家首发。此次全新上市的 PETRO POWER 机油，专为豪华品牌车型发动机设计打造，依托于沙特阿美的优质石油原料以及胜牌全球过硬的百年工艺技术，将为广大高端汽车用户提供更极致的性能体验。（AC 汽车）
- 6) **《轿车轮胎质量分级及评价规范》起草工作组成立。**中国消费品质量安全促进会（以下简称“中消会”）团体标准《轿车轮胎质量分级及评价规范》起草工作组成立暨第一次工作组会议在线上成功召开。中国汽车工程研究院股份有限公司作为标准编制牵头单位，根据项目的总体安排，组织召开此次会议。此外，来自相关行业组织和国家质量认证中心、中国汽研凯瑞认证、国家橡胶及橡胶制品质量监督检验中心（广西）、京东养车、途虎养车、天猫养车、赛轮集团、中策橡胶、山东昊华等轮胎相关检测认证机构、生产企业、电商平台和维修服务商等单位 30 名代表参会。（AC 汽车）
- 7) **日产汽车被曝计划裁员关厂：**6 月 22 日，据《日经新闻》报道，日产汽车将削减在华产能约 10%，其位于江苏省常州市的与中国东风汽车的合资乘

用车工厂将于 21 日被关闭，该工厂的年产能约 13 万台。日产发言人表示，“这是为了优化生产”，并补充说该公司仍致力于发展中国业务。日产在全球最大汽车市场的总产能为 160 万辆，常州工厂占其中约 8%。此次常州工厂关闭后，该工厂生产的 SUV “逍客” 将转到大连工厂生产。至于常州工厂关闭的原因，则主要是因为日产汽车在中国销量的持续下滑。（AC 汽车）

3 投资建议

关注低估值&高股东回报的互联网龙头，看好腾讯、拼多多、阿里、唯品会；2) 看好教培，行业趋势依旧强势，建议回调后积极关注；3) 看好海外中国资产的优质小票，建议关注万物新生、叮咚买菜等。

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	59.70	0.11	0.21	0.33	35	36	23	推荐
TAL.N	好未来	10.67	-0.01	0.12	0.30	/	89	36	/
9690.HK	途虎-W	23.25	0.59	1.04	1.84	43	20	12	推荐
9961.HK	携程集团-S	374.60	19.12	21.32	25.18	19	16	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.06	0.33	0.38	0.41	20	16	15	推荐
FUTU	富途控股	65.61	30.59	34.39	38.87	14	15	13	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 28 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=7.81HKD, 1HKD=0.92CNY；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。

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 (6.24-6.28)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (6.24-6.28)	6
图 11: 相关行业指数表现 (6.24-6.28)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (6.24-6.28)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (6.24-6.28)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (6.24-6.28)	8
图 15: 相关行业指数表现 (6.24-6.28)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (6.24-6.28)	11
图 17: 相关行业指数表现 (6.24-6.28)	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (6.24--6.28)	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.....	18

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