

► **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；2) 看好教培，行业趋势依旧强势，建议回调后加仓；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；4) 关注中概特别股息标的

► **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 take rate 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。c) 达势股份目前门店数量突破 900 家，有望于 9 月纳入港股通，建议关注。**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：**截至 2024.6.30 的季度，阿里巴巴回购金额达 58 亿美元，回购数量达 6.13 亿股普通股 (ADS 7700 万股)；从回购金额上看，为公司回购力度最大的一个季度。FY25Q1 流通普通股净减少了 4.45 亿股，净减少比例为 2.3；FY2024 通过回购减少 10.57 亿股普通股，股本减少比例为 5.1%。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：**据 F6 汽车科技数据显示，6 月后市场产值同比下滑 3%，环比下滑 3%。进厂台次同比下滑 1%，环比下滑 1%。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：1 家公司，香港汇德收购公司。②美股：1 家，全球家精选。**2) 本周获备案通知书：**①港股：3 家公司，脑动极光医疗科技有限公司、浙江同源康医药股份有限公司、多点数智有限公司。②美股：1 家公司，爱云保技术有限公司。**3) 成功上市：**①港股：3 家公司，经发物业 (1354.HK)、中赣通信 (2545.HK)、元续科技 (8637.HK)。②中概股：1 家公司，君长数码 (EHGO.O)。

► **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	64.50	0.11	0.21	0.33	35	39	25	推荐
TALN	好未来	10.74	-0.01	0.12	0.30	/	90	36	/
9690.HK	途虎-W	19.28	0.59	1.04	1.84	44	17	10	推荐
9961.HK	携程集团-S	385.20	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.22	0.33	0.38	0.41	20	16	15	推荐
FUTU	富途控股	70.90	30.59	34.39	38.87	14	16	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注：股价为 2024 年 7 月 5 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	16
4 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

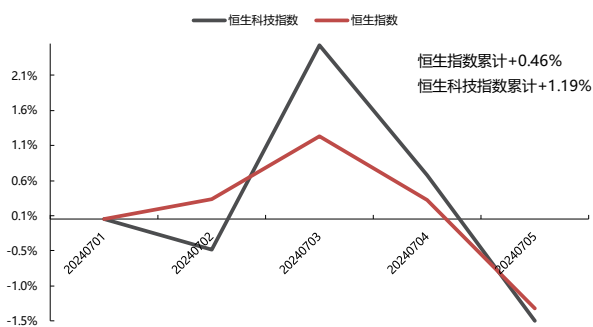
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

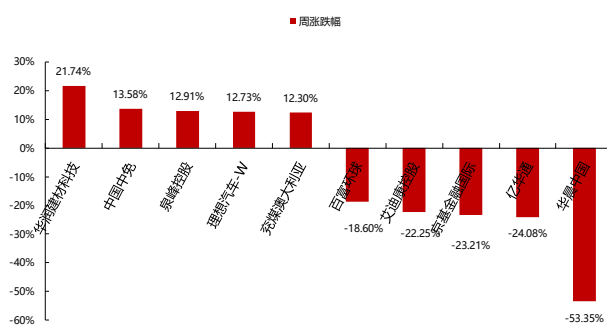
本周（2024.7.1-2024.7.5，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+0.46%/+1.19%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：华润建材科技（+21.74%）、中国中免（+13.58%）、泉峰控股（+12.91%）、理想汽车-W（+12.73%）、兖煤澳大利亚（+12.30%）；跌幅 Top5 分别为华晨中国（-53.35%）、亿华通（-24.08%）、京基金融国际（-23.21%）、艾迪康控股（-22.25%）、百富环球（-18.60%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



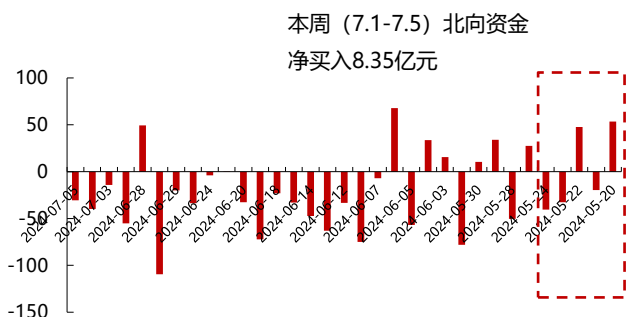
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



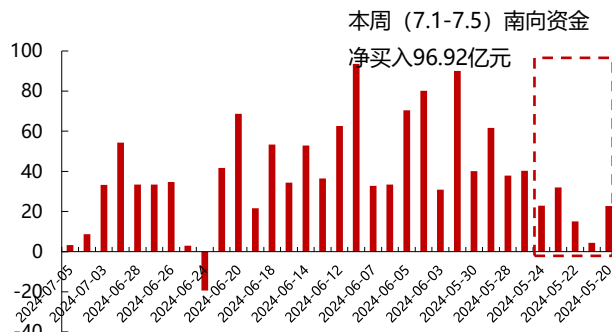
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)

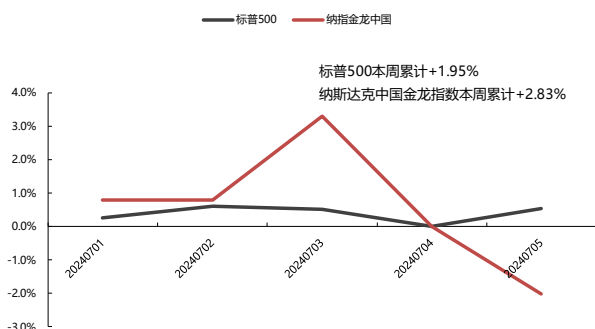


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

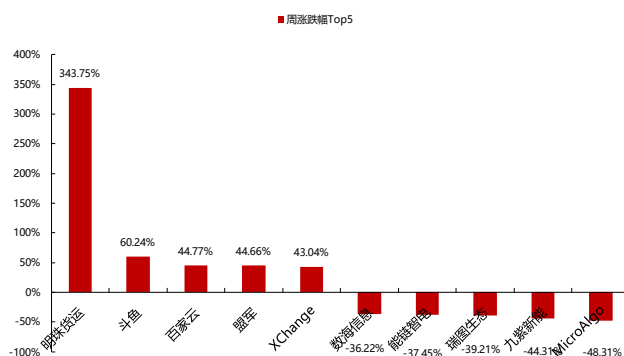
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+1.95%/+2.83%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为明珠货运 (+343.75%)、斗鱼 (+60.24%)、百家云 (+44.77%)、盟军 (+44.66%)、XChange (+43.04%)；跌幅 Top5 分别为 MicroAlgo (-48.31%)、九紫新能 (-44.31%)、瑞图生态 (-39.21%)、能链智电 (-37.45%)、铭腾数海信息 (-36.22%)。

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 6 月非农就业人数增加 20.6 万强于预期。**美国劳工部公布 6 月非农就业数据。数据显示，美国 6 月新增非农就业 20.6 万，高于 6 月预期值 19.0 万。值得注意的是，5 月和 4 月新增非农就业分别由 27.2 万、16.5 万下修至

21.8万、10.8万，两月合计下修11.1万。此外，6月美国失业率4.1%，为过去32个月最高。（财联社）

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**：1家公司，香港汇德收购公司。②**美股**：1家，全球家精选。2) **本周获备案通知书**：①**港股**：3家公司，脑动极光医疗科技有限公司、浙江同源康医药股份有限公司、多点数智有限公司。②**美股**：1家公司，爱云保技术有限公司。3) **成功上市**：①**港股**：3家公司，经发物业(1354.HK)、中赣通信(2545.HK)、元续科技(8637.HK)。②**中概股**：1家公司，君长数码(EHGO.O)。

2 行业情况跟踪

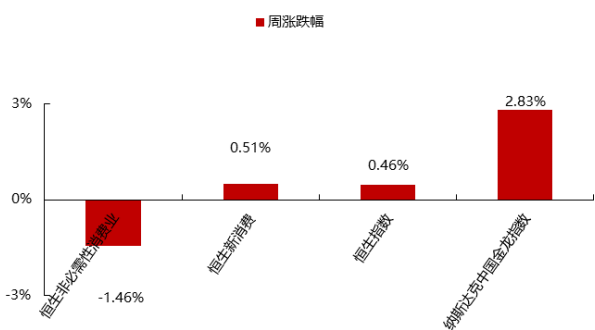
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.7.1-7.5），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-1.46%/+0.51%，较恒生指数-1.92pct/+0.05pct。

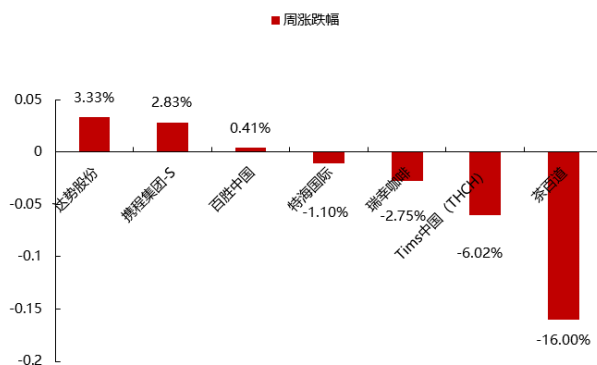
重点关注个股涨跌幅表现：达势股份（+3.33%）、携程集团-S（+2.83%）、百胜中国（+0.41%）、特海国际（-1.10%）、瑞幸咖啡（-2.75%）、Tims 咖啡中国（-6.02%）、茶百道（-16.00%）。

图9：相关行业指数表现（7.1-7.5）



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（7.1-7.5）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

Tims 咖啡中国 (TH International, THCH) :公司公告获得来自创始股东笛卡尔资本和国际餐饮集团 RBI (NYSE: QSR) 总计高达 6500 万美元（约合人民币 4.72 亿元）的融资和额外资金。同时，RBI 的一家子公司以 1500 万美元的企业价值从 Tims 天好中国收购 Popeyes 中国的业务。

行业重大事件&跟踪：

- 瑞幸咖啡跟踪：**①**开店：**据瑞幸公众号，截止 6.31 的周度开店 112 家，6 月月度开店 428 家。②**瑞幸浙江门店破 2000 家。**6 月中上旬浙江省门店突破 2000 家，天一水晶街悠享店正式开业（瑞幸公众号）。
- 星巴克调整专星送收费方式：下调配送费，部分商品开收打包费。**自 2024 年 7 月 3 号起，星巴克中国的专星送服务收费方式将进行整合调整。专星送配送费从每单 9 元下调至 7 元，同时部分商品开始收取每件 1 元的打包费。同时，星享俱乐部会员通过官方 APP/微信小程序下单，可专享打包费每单 2 元封顶。（界面新闻）

- 3) **喜茶全球门店突破 4000 家。**7 月 2 日, 喜茶小红书官方账号称全球门店数量已突破 4000 家。在喜茶曾发布的 2023 年度报告显示, 门店数已突破 3200 家, 其中事业合伙门店超 2300 家。即 24H1 喜茶新开门店近 800 家。
(界面)
- 4) **达美乐中国大陆门店扩张至 900 家。**6 月 28 日, 达美乐中国门店数量达 900 家。达势股份计划在 2024 年开设约 240 家新店, 并在 2024 年第四季度末达到 1000 家门店。达势股份执行董事兼首席执行官王怡表示, 这展示了公司在充满挑战的商业环境下仍能有效执行当前战略。
(小食代)
- 5) **百胜中国动态: ①旗下 KCOFFEE 在中国大陆门店数量达到 200 家里程碑,** 截至目前, KCOFFEE 的门店分布在全国 31 个省级地区的 120 多个城市。**②肯德基旗下茶饮“爷爷自在茶”开浙江首店。**未来, “爷爷自在茶”将继续依托于肯德基众多的门店资源, 陆续在肯德基店旁打造茶饮窗口, 设立独立的茶饮柜台。
(咖啡金融网、杭州日报)
- 6) **麦当劳中国供应链湖北智慧产业园投产, 预计年产值近 15 亿元。**7 月 3 日, 麦当劳中国与四大供应商宾堡、顺新晖、泰森和紫丹签约打造的(湖北)智慧产业园正式投产。该产业园由麦当劳中国及四大供应商共同投资 15 亿元, 是国内首个西式快餐产业链联合投资的集群产业园, 预计年产值近 15 亿元, 规划产能包括 3.4 万吨肉类产品、2.7 亿个面包、3000 万个糕点和 20 亿个包装产品。
(证券时报)
- 7) **海底捞火锅子品牌“嗨捞火锅”改名“小嗨火锅”。**7 月 3 日, 海底捞旗下火锅子品牌“嗨捞火锅”宣布品牌升级改名为“小嗨火锅”。小嗨火锅已经在北京、沧州等地开设门店, 在自取计价模式的基础上, 增加了多款饮品和小吃无限量畅吃畅食。价格方面, 小嗨火锅在低线城市的客单价甚至低至 50 元, 较过往人均 80 元显著下降。
(亿邦动力)
- 8) **九毛九旗下的子品牌怂火锅价格进行新一轮调整:** 其中, 锅底、荤菜和素菜品类最低价格分别降至 8 元、9.9 元、6.6 元。九毛九回应, 怂火锅厂在今年 5 月就已经开始对全国门店的餐具摆盘、菜品套餐和价格进行了优化调整, “这些改进旨在为顾客提供更加丰富多样的美食选择, 让每一位顾客都能享受到物超所值的餐饮服务。”
(智通财经、小食代)
- 9) **国家移民管理局数据, 2024 年 1-6 月, 全国移民管理机构共查验出入境人员 2.87 亿人次, 同比增长 70.9%,** 其中内地居民 1.37 亿人次, 港澳台居民 1.21 亿人次, 外国人 2922 万人次。全国各口岸入境外国人 1463.5 万人次, 同比增长 152.7%。其中通过免签入境 854.2 万人次, 占比 52%, 同比增长 190.1%。
(国家移民管理局)

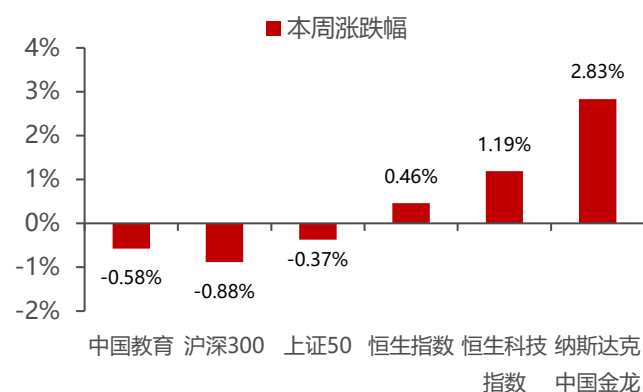
2.1.2 教育

本周（2024年7月1日-7月5日）中国教育指数涨跌幅为-0.58%，跑赢沪深300，跑输上证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ST东时（+21.98%）、竞业达（+17.61%）、新东方-S（+8.04%）、陕西金叶（+7.24%）、高途（+5.92%）；跌幅TOP5为行动教育（-13.07%）、鸿合科技（-7.38%）、昂立教育（-6.23%）、视源股份（-5.59%）、传智教育（-5.39%）。

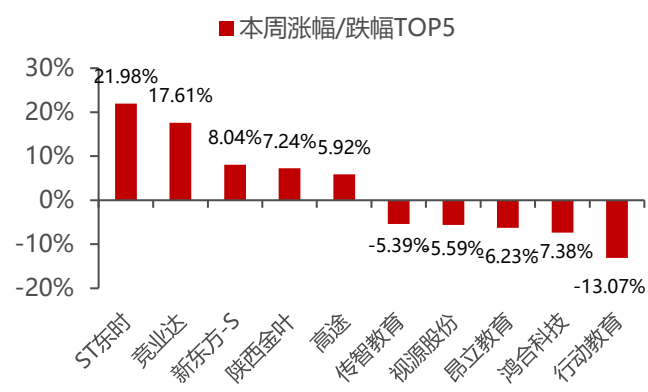
K12 板块重点关注个股：好未来（+0.66%）、学大教育（-4.33%）、思考乐教育（-4.66%）、卓越教育集团（-3.55%）、豆神教育（-1.12%）、网易有道（-3.06%）、东方甄选（-0.48%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（+1.96%）、粉笔（-4.80%）、华图山鼎（-4.27%）。

图11：相关行业指数表现（7.1-7.5）



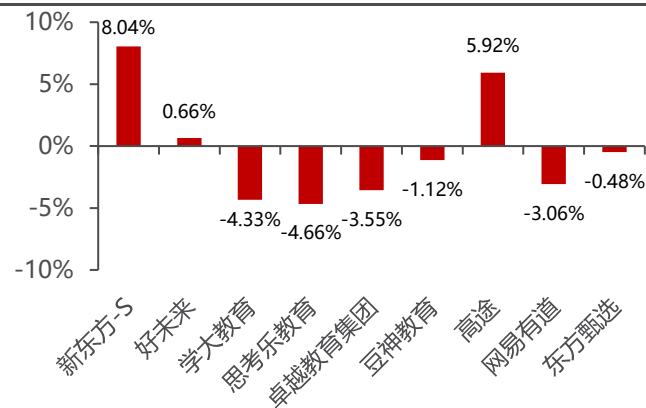
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：教育板块个股的涨跌幅 TOP5（7.1-7.5）



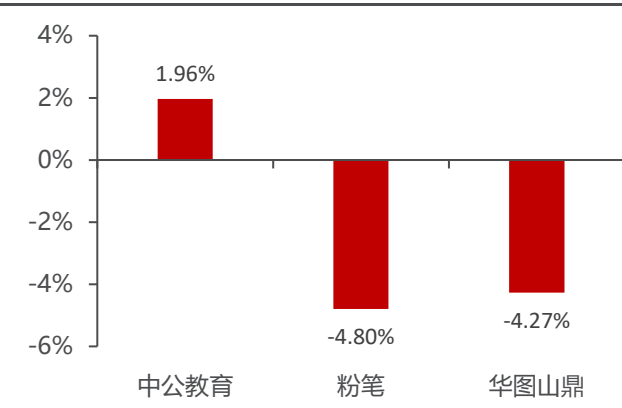
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：子板块 K12 教培重点个股涨跌幅（7.1-7.5）



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（7.1-7.5）



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 北京发布《基础教育“规范管理年”行动实施方案》，并同时发布基础教育

规范管理负面清单。6月28日,《北京市基础教育“规范管理年”行动实施方案》正式公布,从今年6月起,北京将从守牢安全底线、规范学校日常管理、加强师德师风建设三方面推出举措实施规范整治工作。另外,北京市基础教育规范管理负面清单同时发布,清单提出严禁义务教育学校组织以选拔生源为目的的各类考试,严禁以面试、评测、接收简历等形式选拔学生,严禁利用周末、法定节假日、寒暑假组织学生开展任何形式的集体补课,严禁以各种方式挤占学生“课间十分钟”休息,严禁给家长布置或变相布置作业等12条事项。(市场人)

2) **北京海淀、大兴通报多起违规开展线下学科培训行为。**海淀区通报2起,北京学优新梦想教育咨询有限公司涉嫌违规组织开展线下学科培训,赵某以个人名义涉嫌违规组织开展线下学科培训。大兴区通报4起,中教清北(北京)教育科技有限公司、北京乐学阳光教育咨询有限公司、北京田园绘领文化科技有限公司、北京优璇优培学校有限公司未取得办学许可证,违规组织、开展学科类培训。(市场人)

3) **好未来、网易有道、猿力科技等教育企业携旗下人工智能产品亮相世界人工智能大会。**

好未来:九章大模型近期新上线了数学搜索答疑工具“九章随时间”,目前“九章随时间”小程序可以从微信轻松进入使用,APP端也已陆续开放下载。此外,学而思学习机也搭载了多项AI功能,包括小思对话、小思圈圈学、AI口语分级练、中英文作文批改等。其中小思对话经过5月升级后上新了记忆式系统,并通过对话记录,挖掘孩子兴趣、发现其优势,在家长端提供成长报告和养育建议。“小思圈圈学”是学而思学习机开发的创新式屏上答疑方案,随时随手一圈识别,就能实现数学题目思路指引、英语翻译、生字讲解等。

网易有道:携AI大模型学习硬件有道词典笔X7亮相,也是该产品的首次发布。有道词典笔X7内置了教育大模型‘子曰’的两款原生应用:AI全科家庭教师有道小P、虚拟人口语私教Hi Echo,满足了查词翻译、口语练习、语法讲解、文言文精讲等语言学习全场景需求;更能基于大模型知识问答能力,提供全学段、全科各类题型的分步讲解和作业答疑,相当于一位24小时随时响应的全能AI家教。此外,有道还展出了多项子曰教育大模型的应用产品,包括有道翻译、有道Hi Echo、有道小P、有道趣动屏、QAnything等软硬件,B端C端覆盖众多教育场景的多元化产品。

猿力科技:展示多款自研大模型支撑的教育产品,包括飞象星球、猿编程、小猿学练机、海豚AI学等国内教育服务产品,及旗下两款AI教育出海产品CheckMath、LeapMath。截至目前猿力科技大模型技术已覆盖对话辅导、口语陪练、阅读理解等面向家庭教育端的应用场景,以及作业批改、学情分

析、答疑辅导等服务于政府和学校端的教育应用场景。其中，海豚AI学被猿力科技定位为“下一代智能学习产品”，也是“看云大模型”的首款落地应用。从2021年年底上线至今，海豚AI学目前已经可以为1-9年级学生提供数学、物理、英语三科的自主学习内容和智能规划。小猿学练机也展示了其在大模型应用中的最新成果：AI伴读、AI百科问答、AI多语言智能批改等等。猿编程展出了核心产品C系列/A+系列课程，智能编程学习助手——猿编程AI-Agent等。（多知）

- 4) **新东方智慧教育发布首个家庭端科学教育产品，聚焦儿童物理启蒙。**近日，新东方智慧教育面向家庭端科学教育场景推出了新产品——科学宝盒物理启蒙套装，为儿童科学启蒙提供了新的选择。目前，该产品已于“新东方官方旗舰店”上架，在京东、天猫等平台公开发售。据介绍，新东方智慧教育以“物理启蒙”作为首个家庭端科学教育产品的主题，是综合评估物理在科学教育及生涯规划维度的重要性而做出的选择。（哆啦）
- 5) **2024年上半年教育培训行业融资共30起，融资金额仅4.5亿人民币。**据校长邦统计，2024年上半年，教育培训行业共发生30起融资项目，去年同期28起；融资金额4.5亿人民币，去年同期12.3亿人民币。亿元以上的大额融资仅有1起，即5月底阿里巴巴以近2亿人民币参与“精准学”B轮融资。上半年有获融资的赛道包括教育信息化、职业教育、早幼教、体育类、文化艺术类，各11、6、3、1、1个项目，绝大部分的融资项目都是在早期阶段，广东、浙江在数量上都是领先于中西部省市。（校长邦）
- 6) **7月1日晚，中公教育董事长李永新首次亮相中公严选抖音直播间，回应了退费等问题，以及高考志愿填报、公务员备考等学生关注的问题。**李永新直播一个小时内，超9000人同时在线，点赞量122万，冲入人气总榜前50。天眼查信息显示，北京中公严选科技有限公司于2024年1月16日成立，注册资本1000万元。经营范围包含食品销售、酒类经营、演出经纪、旅游业务、互联网销售等。股权结构方面，中公严选由北京中公教育科技有限公司全资持股，后者为中公教育全资子公司。在一个多小时的直播里，相比带货，李永新花更多的时间分享个人经历以及公司经营情况。谈及退费，李永新表示深感歉意，因自身决策与外部环境因素，如行业政策调整及疫情等，导致退费问题出现。他在直播中称，不回避问题，积极解决问题，“给我们点时间，欠学生每一分钱，我们一定会还完。”同时，李永新表示，作为上市公司，中公教育也扎实做好企业经营，认真听取股东和投资者意见建议，严谨研究各项措施，管理团队对公司的未来发展充满信心。李永新也在直播中透露，现在正值暑期封闭班期间，各地分校目前处于非常忙碌的状态，和外界谣言恰恰相反。（校长邦）

重要个股公告：

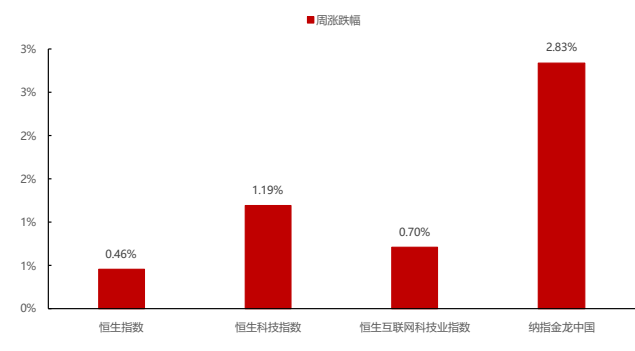
- 1) **粉笔 (2469.HK)**：2024年7月5日斥资 1185.97 万港元回购股份 300 万股，每股回购价格为 3.9-3.98 港元。

2.2 互联网科技

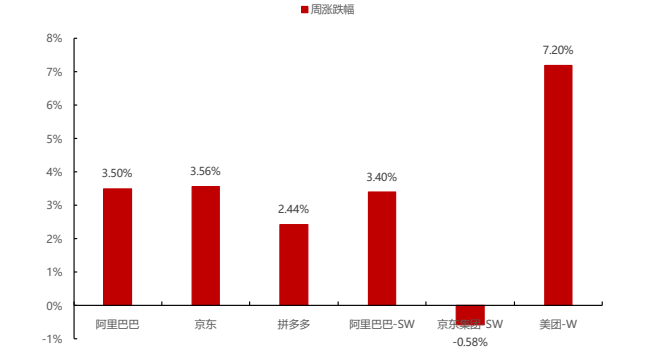
2.2.1 电商零售

本周（2024年7月1日-7月5日）恒生互联网科技业指数上涨 0.70%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 0.49pct 和 0.25pct；纳斯达克中国金龙指数上涨 2.83%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 1.64pct 和 2.38pct。

重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (+3.40%)、阿里巴巴 (BABA.N) (+3.56%)、京东集团-SW (9618.HK) (-0.58%)、京东 (JD.O) (+2.56%)、拼多多 (PDD.O) (+2.44%)、美团-W (3690.HK) (+7.20%)。

图15：相关行业指数表现 (7.1-7.5)


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 (7.1-7.5)


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **腾讯魔方工作室群宣布《王牌战士 2》开测**：在 7 月 6 日《暗区突围》“生态伙伴沟通会”上，工作室另外公布 5V5 超竞技多角色射击手游《王牌战士 2》。与以往的“官宣-预约-试玩”流程不同，安卓用户可立即前往《王牌战士 2》官网，即刻下载即刻开玩。国内市场 FPS 赛道的竞争已愈演愈烈，而从《王牌战士 2》的上线可以看到，这款游戏整体体验有了进一步的提升，给玩家们带来了移动端顶级的第一人称射击体验，或将成为新一代射击手游标杆。（游戏大观）
- 2) **腾讯 FPS 游戏《三角洲行动》将开启 PC 测试**：腾讯旗下第一人称战术射击游戏《三角洲行动》宣布将于 7 月 18 日在 PC 上正式开启α测试。（IT 之家）
- 3) **腾讯搜狗输入法上线 AI 对话和 AI 宠物**：7 月 1 日腾讯搜狗输入法发布全新

版本，升级了 AI 帮写、AI 对话功能，同时推出快捷问答、AI 宠物、AI 自拍表情等多种新玩法。本次腾讯搜狗输入法对 AI 帮写模块进行了全面升级，针对社交、创作、评论评价、职场四个方向上线了 21 个帮写指令，覆盖日常聊天、种草笔记、撰写评论等 130 多种使用场景。（环球网）

- 4) **腾讯 AI Lab 实验室换帅，蒋杰接任张正友：**腾讯 AI Lab 实验室主任张正友将不再担任实验室主任一职位，由腾讯集团副总裁蒋杰接任，张正友将继续担任腾讯 Robotics X 实验室主任。蒋杰目前是腾讯集团副总裁，腾讯企业发展事业群（CDG）副总裁兼技术工程事业群（TEG）副总裁，同时也是腾讯混元大模型的负责人。（封面新闻）
- 5) **混元大模型正在部署从多模态到全模态的技术：**7月5日，在2024年WAIC世界人工智能大会上，腾讯集团副总裁蒋杰表示，大模型行业正从最初的单模态向多模态过渡。对于腾讯混元大模型，多模态是一道必答题，目前混元正在积极部署多模态到全模态的技术，很快将在腾讯元宝 App、腾讯内部业务及场景中体验，同时会通过腾讯云向外部应用开放。（IT之家）
- 6) **腾讯“AI 翻译公司”TransAgents 上线：**腾讯 AI 实验室推出翻译多智能体框架 TransAgents，专门用于超长文学内容翻译，提供中文、英文、日文、韩文等多种语言的翻译。（IT之家）
- 7) **阿里国际站将于今年下半年推出韩国企业专属网站。**阿里巴巴国际站宣布，将于今年下半年推出韩国企业专属网站。这是阿里巴巴集团在亚洲推出的首个国家专属网站。该网站将与提供电子商务集成解决方案的企业合作，提供更加便捷的产品注册和管理服务，并通过单独的应用程序将韩文产品说明自动翻译成英文。为了加快韩国中小企业的数字化和全球化进程，韩国企业专属网站还将探索与政府机构合作的方式，共同为中小企业提供各类支持。阿里巴巴还推出了一项“会员体验计划”，允许韩国中小企业通过独家网站销售，年费为 28 万韩元（约 199 美元）。（亿邦动力）
- 8) **阿里国际站将在奥运会前上线“专场大促”，预计覆盖超 1.5 万商家。**从 7 月起，阿里国际站的相关广告就会出现在巴黎的机场、地铁、火车站以及香榭丽舍大街等各大知名地标，向全世界客户推广中国外贸商家。同时，阿里国际站的“专场大促”也将在巴黎奥运会前上线，预计覆盖超 1.5 万商家、超百万商品。此次合作是阿里巴巴集团与国际奥委会 TOP 顶级合作伙伴计划的一部分，该计划可追溯至 2017 年。除了奥运，今年阿里国际站还成为了欧洲杯 B2B 电商合作伙伴。（36 氪）
- 9) **里妈妈全站推广将全量开放，未来可实现经营托管。**阿里巴巴“全站推广”将在近期全量上线。全站推广是阿里妈妈推出的在平台“付免联动”新流量机制下，帮助商家撬动站内全域流量和增量的新产品。全站推广可以帮助不同类型的商家在多种场景下获得全域的流量和销量增长，内测数据显示，全

站推广商品对比未投放商品，成交金额上涨 43%，点击量上涨 105%。未来，全站推广会针对品牌以及热门类型的商家，提供更强的 ROI 和 GMV 的确定性；面向供应链类型的商家提供更短周期的 ROI 交付能力，帮助新商家和新品更快完成启动。对于还在观望的商家，阿里妈妈即将推出全站推广“经营托管”的产品能力，进一步帮助商家简化经营。（亿邦动力）

10) 印尼将对中国商品征收最高 200% 关税。7 月 1 日前，印尼贸易部长祖尔基夫利·哈桑表示，印尼计划对中国制造的鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷征收 100%-200% 的进口关税。据了解，征收关税的原因主要是保护印尼国内的产业。目前印尼还正在起草一项新的部级法规，以解决印尼相关产业者对中国产品涌入的担忧。相关法规将很快发布并生效。贸易部长祖基菲里·哈桑表示，这次公布的关税政策将在相关法规发布后生效，可能影响鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷的进口。（亿邦动力）

11) 抖音电商日用百货类目佣金扣点下调至 2%。2024 年 7 月 1 日起，抖音商家销售商品一级类目为“家庭或个人清洁工具”“家居饰品”“居家日用”“收纳整理”的订单佣金扣点下调至 2%，这一数值此前为 5%。政策期内，凡是在抖音电商开设抖音小店并且正常营业的商家均可参与。据了解，日用百货是抖音电商的热门类目，因准入门槛低、市场庞大，是中小商家、源头工厂最容易切入的赛道之一。抖音电商此番降佣也是为了帮助中小商家在平台内成长。（亿邦动力）

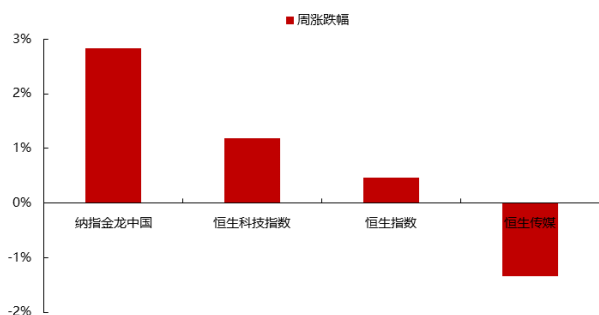
重要个股公告：

- 1) 腾讯控股 (0700.HK)：**腾讯控股于 2024 年 7 月 2 日-7 月 5 日每日回购 10 亿港元，回购价格区间为每股 365.2 港元至 386.8 港元。
- 2) 阿里巴巴 (9988.HK/BABA)：**截至 2024 年 6 月 30 日的季度，阿里巴巴回购金额达 58 亿美金，回购数量达 6.13 亿股普通股 (ADS 7700 万股)。最新季度此次回购包括了 5 月 23 日可转换优先票据发行定价同时以每股美国存托股 80.80 美元的价格回购的约 1480 万股美国存托股。FY25Q1 (截至 2024.6.30 的最新季度) 流通普通股净减少了 4.45 亿股，净减少比例为 2.3%。截至 6 月 30 日，回购计划仍余下 261 亿美元回购额度，有效期至 2027 年 3 月。
- 3) 美团-W (3690.HK)：**美团-W 于 2024 年 7 月 2 日-7 月 5 日每日回购 5 亿港元，回购价格区间为每股 108.70 港元至 120.00 港元。

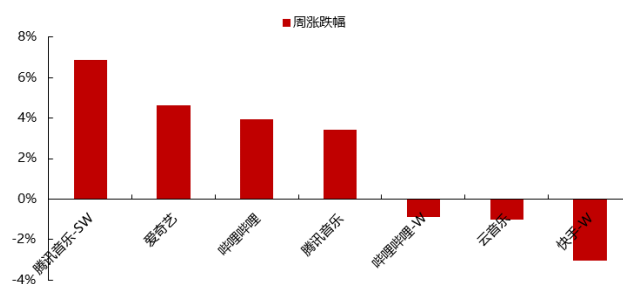
2.2.2 长短视频&音乐

本期 (2024 年 7 月 1 日-7 月 5 日) 恒生传媒指数下跌 1.34%，跑输恒生指数 1.80pct，跑输恒生科技 2.54pct。

重点关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐-SW (6.89%)、爱奇艺 (4.63%)、哔哩哔哩 (3.95%)、腾讯音乐 (3.42%)、哔哩哔哩-W (-0.87%)、云音乐 (-1.00%)、快手-W (-3.03%)。

图17：相关行业指数表现 (7.1-7.5)


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 (7.1--7.5)


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 南湖区政府与腾讯音乐共同开启“音乐+文旅”融合新路径：**7月4日，南湖区政府与腾讯音乐娱乐集团在深圳签署战略合作协议，推动“音乐+文旅”深度融合。此次合作旨在利用腾讯音乐的数字音乐和社交娱乐服务，提升南湖区文旅事业的高质量发展，南湖区将提供全面支持、营造优质营商环境，助力项目落地。双方将共同打造“明星文旅推荐官”品牌，建设“潮乐空间”暨“嘉兴创作基地”，推进“腾讯音乐创作营”等项目，培养音乐人才，推动音乐相关企业落地南湖区，促进文旅产业发展。（新浪财经）
- 2) 快手村奥会 7 月 5 日开启：**作为本届巴黎奥运会持权转播商,快手推出别具一格的群众体育省会“快手村奥会”，将于7月5日至7日在贵州榕江举行。作为快手打造的群众体育特色项目，快手村奥会兼具群众体育赛事会所彰显的体育精神与文化内核,设置四大竞技项目以及多个乡村特色项目，联合各国青年代表、运动员、快手达人和表演嘉宾，以多元文化表演与特色赛事内容为纽带，打造全民参与的体育盛会。（新浪财经）
- 3) “爱奇艺限制投屏案”一审原告胜诉：**2024年7月2日消息，“爱奇艺限制投屏案”经过一年多审理，法院判定原告朱元在2025年7月15日前享有720P以及1080P高清投屏权益，爱奇艺平台补偿原告41天黄金会员VIP时长。此次投屏案的一审落锤，是消费者维权的胜利，是对投屏权益纷争在法律层面的进一步厘清，促成视频平台对商业模式与服务理念的反思。（新浪财经）

- 4) B 站亮相世界人工智能大会，首次展出自研大语言模型:** 2024 年 7 月 5 日，在 2024 世界人工智能大会 (WAIC 2024) 上，哔哩哔哩亮出了多项自主研发的 AI 技术成果和 AIGC 多元创意，包括最新定制的 AI 语音声库、自研音视频大模型必剪 Studio 以及自研 AI 动态漫技术等。B 站自研的大语言模型系列也在此次 WAIC 大会上首次展出，包括开源的 Index-1.9B chat 和 Index-1.9B character 两个模型。这些模型不仅为开发者提供了宝贵资源，更为 UP 主创作提供了强大工具，能够根据不同的设定生成具有不同风格的 B 站属性内容。(新浪财经)
- 5) TikTok Shop 计划开通西班牙和爱尔兰两大站点:** 近日，TikTok Shop 计划开通西班牙和爱尔兰两大站点，目前部分卖家已在卖家中心后台看见注册入口，处于内测阶段。尽管有报道称字节跳动将全部精力重点放在美国市场，但 TikTok Shop 仍计划于 2024 年 7 月 1 日进入西班牙市场。西班牙和爱尔兰站点将沿袭本土化+全托管的入驻模式，降低商家跨国经营的门槛，两国市场的开放将为跨境卖家创造新的机遇，为 TikTok 的全球化战略布局提供更多的发展机会。(腾讯网)
- 6) YouTube 上线“AI 音频橡皮擦”，创作者可轻松移除受版权保护音乐:** 7 月 4 日，YouTube 发布了更新的“橡皮擦”工具，创作者可以轻松地从视频中移除任何受版权保护的背景音乐，而不会影响包括对话或音效在内的任何其他音频。图片新工具使用 AI 算法来专门检测和删除相关歌曲，而不会影响剪辑中的其他音频。YouTube 方面表示，公司已经开始了一段时间的测试，但在删除受版权保护的歌曲时“并不那么准确”，但创作者可以尝试其他编辑选项，比如将权利要求片段中的所有声音静音或剪切掉权利要求片段。(腾讯网)

重要个股公告:

- 1) 快手 (1024.HK):** 快手发布公告，于 2024 年 7 月 2 日回购约 0.19 亿港元，于 7 月 4 日回购约 0.33 亿港元，于 7 月 5 日回购约 0.49 亿港元，共计耗资 1.02 亿港元回购 227.34 万股股份，回购价格区间为每股 44.95-46.65 港元。(公司公告)

2.3 其它业态

- 1) 6 月后市场产值与进厂台次双下滑。**据 F6 汽车科技数据显示，6 月后市场产值同比下滑 3%，环比下滑 3%。进厂台次同比下滑 1%，环比下滑 1%。(AC 汽车)
- 2) 缺口 80 万，新能源汽车维修师成汽车维修行业“新宠”。**据中新网消息，近日，从多位行业人士、专家处获悉，新能源汽车维修师正在成为汽车维修

行业“新宠”。根据教育部、人社部、工信部 2016 年 12 月发布的《制造业人才发展规划指南》预测，到 2025 年我国新能源汽车人才缺口达 103 万。2024 年 3 月，中国汽车维修行业协会会长张延华在中国电动汽车百人会论坛上表示，这其中新能源汽车售后服务人才就占了 80%，相当于 82.4 万人。（AC 汽车）

3 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；2) 看好教培，行业趋势依旧强势，建议回调后加仓；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；4) 关注中概特别股息标的

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	64.50	0.11	0.21	0.33	35	39	25	推荐
TAL.N	好未来	10.74	-0.01	0.12	0.30	/	90	36	/
9690.HK	途虎-W	19.28	0.59	1.04	1.84	44	17	10	推荐
9961.HK	携程集团-S	385.20	19.12	21.32	25.18	19	17	14	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.22	0.33	0.38	0.41	20	16	15	推荐
FUTU	富途控股	70.90	30.59	34.39	38.87	14	16	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 7 月 5 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 (7.1-7.5)	6
图 10: 重点个股的涨跌幅 (7.1-7.5)	6
图 11: 相关行业指数表现 (7.1-7.5)	8
图 12: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (7.1-7.5)	8
图 13: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (7.1-7.5)	8
图 14: 子板块公考重点个股涨跌幅 (7.1-7.5)	8
图 15: 相关行业指数表现 (7.1-7.5)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (7.1-7.5)	11
图 17: 相关行业指数表现 (7.1-7.5)	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (7.1--7.5)	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