

## 社会服务

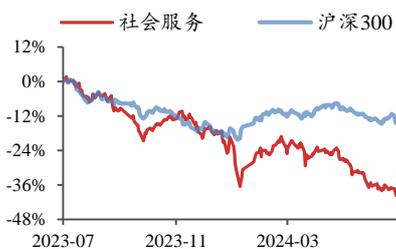
2024年07月28日

## 潮玩卢浮宫店与奥运齐开，关注教培和二手经济

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《从企业出海到展会出海，中国会展国际化进程加速—行业深度报告》

-2024.7.27

《三中全会指导扩大中国文化国际传播，重视科技人才培养—行业周报》

-2024.7.21

《6月潮玩市场高景气，本地生活平台加速出海—行业周报》-2024.7.14

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

### ● 旅游/二手经济：2024Q2 旅企业绩预告业绩分化，二手市场需求快速增长

**旅游：**2024Q2 旅企业业绩预告出炉，利润端分化明显，成本/所得税/减值因素影响利润表现。具体来看，2023Q2 高基数下，2024Q2 个股层面收入端略与行业形成一定分化，且部分景区公司受亏损项目拖累，业绩表现较差。其中，三特索道、西藏旅游、宋城演艺等通过存量景区项目挖潜、内部精细化管理、亏损项目优化，利润端实现稳步增长；长白山、桂林旅游等景区客流表现稳健，但设施、人员成本投入较大，导致利润端有一定降幅；出境游企业受益行业复苏，业绩表现明显较优。**二手经济：**参考日本经验，经济下行周期下二手经济呈现逆周期属性，2023 年以来全球二手交易市场需求明显升温。国内在二手商品供需匹配+以旧换新政策驱动下，2023 年国内二手电商市场规模约 5500 亿元，后续有望保持快增。

### ● IP/教育：潮玩公司卢浮宫店与奥运齐开，关注下周教培季报行情

**IP：**共鸣工作室推出《哈利波特》系列周边，加码“谷子经济”。潮玩公司法国卢浮宫店于奥运开赛日盛大启幕，积极推进老佛爷和巴黎歌剧院地标门店落地。同时还有 LABUBU 精灵艺术系列返场，作品结合《蒙娜丽莎》、《维纳斯》等经典卢浮宫艺术作品。**教育：**新东方回归教育主业，东方甄选结合新东方线下网点，探索线下会员店模式。预计新东方于 2024 年 7 月 30 日披露年报，好未来于 2024 年 8 月 1 日披露一季报，关注季报业绩催化及下季度（暑期）旺季指引。粉笔发布中期业绩预告，收入受损于价格战同比略降，利润率大幅优化。

### ● 本地生活：顺丰同城 2024H1 预计净利 yoy+80%+，抖音调整经营目标优先级

**顺丰同城：**7 月 23 日，顺丰同城公告预计 2024H1 净利润不低于约人民币 5500 万元，yoy+80%+，订单量与 2023H1 相比增长超过 3 成。业务结构向好，进一步强化规模经济及网络效应；科技及精益管理驱动运营提质增效，带动公司盈利能力提升。**京东：**7 月 23 日，亚马逊宣布海外官方旗舰店入驻京东并开启试运营，将于 2024 年 11 月黑色星期五全球购物季正式开业。京东 APP 全面改版，增设“寄国际”、“寄港澳”以及“同城急送”三大专属服务入口适应同城急送、跨国寄件需求。

### ● 本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（7.22-7.26）社会服务指数-2.63%，跑赢沪深 300 指数 1.04pct，在 31 个一级行业中排名第 17，旅游类领涨；本周（7.22-7.26）港股消费者服务指数-6.76%，跑输恒生指数 4.49pct，在 30 个一级行业中排名第 29，教育类领涨。

**推荐标的：（1）旅游：**长白山；**（2）教育：**好未来、科德教育；**（3）餐饮/会展：**银都股份、米奥会展；**（4）美护：**科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

**受益标的：（1）旅游：**九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；**（2）教育：**新东方、学大教育、凯文教育、华图山鼎、中教控股、中国科培、中汇集团、天立国际控股；**（3）美护：**巨子生物、爱美客；**（4）运动：**Keep；**（5）IP：**华立科技、泡泡玛特；**（6）新兴消费：**赤子城科技；**（7）即时零售：**美团-W、顺丰同城。

**风险提示：**项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

## 目 录

1、 出行/旅游：2024Q2 旅企预告业绩分化，暑期内地访港持续攀高.....	4
1.1、 2024Q2 旅企业绩预告出炉，利润端分化明显.....	4
1.2、 航空：国内航班环比回落，国际航班稳步攀高.....	5
1.3、 访港数据追踪：内地访港持续攀高，全球访港环比上升.....	5
2、 二手经济：具备逆周期属性，市场需求快速增长.....	7
3、 IP：潮玩公司加码“谷子经济”，卢浮宫门店奥运首日开业.....	9
4、 教育：新东方回归教育主业，关注下周季报行情.....	10
4.1、 新东方：回归教育主业，东方甄选探索线下会员店模式.....	10
4.2、 粉笔：发布中期业绩预告，利润率大幅优化.....	10
5、 本地生活：顺丰同城 2024H1 预计实现净利 yoy+80%+，抖音调整经营目标优先级.....	11
5.1、 顺丰同城：预计 2024H1 实现净利润不低于 5500 万元人民币，同比增长超过 80%.....	11
5.2、 亚马逊入驻京东，京东快递 APP 全面改版适应同城急送、跨国寄件需求.....	13
6、 行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘.....	15
6.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块整体下行.....	15
6.2、 A 股社服标的表现：本周（7.22-7.26）旅游类上涨排名靠前.....	16
6.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行.....	17
6.4、 港股消费者服务标的表现：本周（7.22-7.26）教育类上涨排名靠前.....	18
7、 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1： 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年持平（单位：架次）.....	5
图 2： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 77%（单位：架次）.....	5
图 3： 近一周内地/全球访港人数环比+2.6%/+5.5%（单位：人次）.....	6
图 4： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 83.4%/78.5%（单位：人次）.....	6
图 5： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4%/+5.5%（单位：人次）.....	6
图 6： 2000 年后日本珠宝类奢侈品消费规模整体下滑.....	7
图 7： 2009-2020 年日本二手交易市场规模逐年增长.....	7
图 8： 2023 年全球二手商品消费居民占比较 2019 年提升明显.....	7
图 9： 2021-2027 年全球二手市场规模有望实现翻倍增长.....	7
图 10： 32.28%受访者认为性价比是选择二手平台消费的核心要素.....	8
图 11： 高龄群体中二手商品消费者占比逐步增加.....	8
图 12： 2000 年后我国社会消费品零售额持续增长.....	8
图 13： 2024 年 LVMH 亚太地区（除日本）销售额连续两季度同比下滑.....	8
图 14： 2023 年中国二手电商行业交易规模达 5486.5 亿元，同比增长 14.25%.....	9
图 15： 共鸣新品《哈利波特》魔法世界系列流沙亚克力.....	9
图 16： 共鸣新品《哈利波特》守护神咒系列产品.....	9
图 17： 潮玩公司法国卢浮宫门店开业.....	10
图 18： LABUBU 精灵艺术系列返场.....	10
图 19： 顺丰同城营收体量逐年增长.....	11
图 20： 顺丰同城 2023 首次扭亏为盈.....	11
图 21： 顺丰同城盈利能力不断提升.....	12
图 22： 规模效应下公司管理费用率不断下降.....	12

图 23: 顺丰同城各业务收入均稳步增长 .....	12
图 24: 顺丰同城最后一公里业务占比持续提升 .....	12
图 25: 顺丰同城非餐场景收入占比持续提升 .....	13
图 26: 顺丰同城活跃商家数量不断增长 .....	13
图 27: 顺丰同城活跃客户数量不断增长 .....	13
图 28: 顺丰同城平台运力建设不断加强 .....	13
图 29: 2024H1 同城快递业务同比增长 20.6% .....	14
图 30: 本周 (7.22-7.26) 社服板块跑赢沪深 300 (%) .....	15
图 31: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	15
图 32: 本周 (7.22-7.26) 社会服务板块在一级行业排名第 17 (%) .....	15
图 33: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 29 (%) .....	16
图 34: 本周 (7.22-7.26) 勤上股份、九华旅游、峨眉山 A 领涨 (%) .....	16
图 35: 本周 (7.22-7.26) 黄山旅游、君亭酒店、东方时尚跌幅较大 (%) .....	16
图 36: 本周 (7.22-7.26) 峨眉山 A、凯文教育、传智教育净流入额较大 (万元) .....	17
图 37: 本周 (7.22-7.26) 中公教育、宋城演艺、钢研纳克净流出额较大 (万元) .....	17
图 38: 本周 (7.22-7.26) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%) .....	17
图 39: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%) .....	17
图 40: 本周 (7.22-7.26) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 29 (%) .....	18
图 41: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 13 (%) .....	18
图 42: 本周 (7.22-7.26) 中国东方教育、新高教集团、中国春来领涨 (%) .....	18
图 43: 本周 (7.22-7.26) 九毛九、东方甄选、BOSS 直聘-W 跌幅较大 (%) .....	19
表 1: 2024Q2 上市旅企盈利预告一览 .....	4
表 2: 盈利预测与估值 .....	19

# 1、出行/旅游：2024Q2 旅企预告业绩分化，暑期内地访港持续攀高

## 1.1、2024Q2 旅企业绩预告出炉，利润端分化明显

**2024Q2 上市旅企预告业绩分化明显，成本/所得税/减值因素影响利润表现。**

**长白山：**长白山管委会数据显示，2024Q2 长白山入区客流 62.2 万人次，同比+33.3%，6 月高基数下同比+18.6%，保持稳健增长，2024Q2 预计实现营收约 1.27 亿元，同比+29.3%；利润端，2024Q2 归母净利润中枢预计同比-34%，或系车辆采购、人员储备等投入加大，所得税计提增长影响。

**三特索道：**上半年收入同比略有下降，但存量项目盈利挖潜和资产负债结构精细化管理，2024Q2 归母净利润预告中枢同比+86%。

**西藏旅游：**随公司数字营销、市场宣传推广效果的逐步显现，上半年西藏旅游整体游客接待量同比基本持平，2024Q2 业绩预告中枢同比+48%。

**宋城演艺：**上半年新增广东千古情景区投入营运，存量项目营运天数同比亦有所增加，整体游客人次和营业收入实现较大增长，叠加花房历史包袱出清，2024Q2 业绩预告中枢同比+23%。

大连圣亚、张家界、曲江文旅等景区 2024Q2 预告业绩降幅较大，原因主要系：高基数下大连圣亚大连公园游客及收入下降明显；张家界大庸古城司上半年预计亏损 6400 万元，且环保客运营业务收入同比明显下降；曲江文旅应收账款预期信用损失模型较 2023 年同期发生变动，计提坏账准备金额增加。

**出境游市场稳步扩容，相关企业利润显著改善。**众信旅游作为出境游旅行社龙头，受益于出境游市场复苏，2024Q2 业绩预告中枢 0.44 亿元，同比+1394%；ST 凯撒积极拓展出境市场并逐步铺开线下门店销售渠道，同步开展国内游业务，旅游收入预计同比增长明显，整体净利润已逐步减亏。

**表1：2024Q2 上市旅企盈利预告一览**

股票代码	公司简称	归母净利润（亿元）			中枢同比
		下限	上限	中枢	
自然景区					
002159.SZ	三特索道	0.26	0.56	0.41	86%
603099.SH	长白山	0.09	0.12	0.11	-34%
600749.SH	西藏旅游	0.17	0.17	0.17	48%
000978.SZ	桂林旅游	-0.08	-0.08	-0.08	转亏
000430.SZ	张家界	-0.17	-0.12	-0.14	增亏
人工景区					
600593.SH	大连圣亚	0.09	0.14	0.11	-35%
1992.HK	复星旅游文化	H1 净利不低于 3 亿			H1 增速不低于 10%
300144.SZ	宋城演艺	2.28	3.68	2.98	23%
600706.SH	曲江文旅	-1.82	-1.52	-1.67	转亏
002059.SZ	云南旅游	-0.28	-0.08	-0.18	减亏

股票代码	公司简称	归母净利润 (亿元)			中枢同比
旅游服务					
000524.SZ	岭南控股	0.12	0.21	0.16	-12%
002707.SZ	众信旅游	0.37	0.52	0.44	1394%
000796.SZ	ST 凯撒	-0.24	-0.06	-0.15	减亏

数据来源：Wind、开源证券研究所

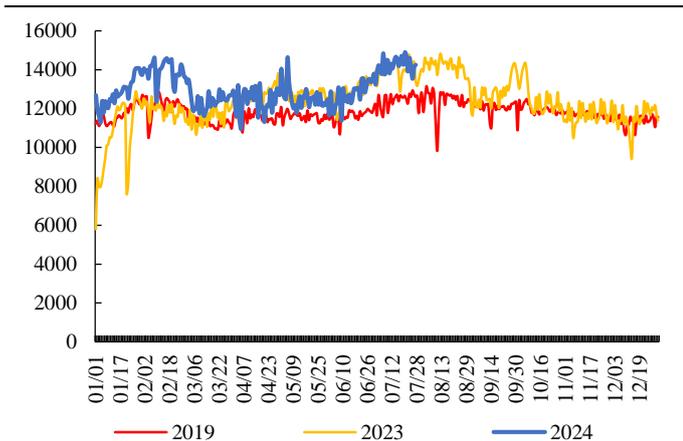
2024Q2 旅游个股层面二季度略与行业形成分化，关注暑期旺季景气度延续+四季度同比业绩基数回落后续增速回暖。

**核心观点：**2024 年文旅政策频出，顶层设计提升旅游产业地位，推动各地创造优质旅游供给，居民旅游消费呈现高韧性，预计国内出行保持良性内生增长；跨境旅游受益于供应链逐步修复&签证政策优化，暑期保持较高景气度。从 OTA 同业竞争看，近期抖音上调住宿业佣金率，表明跨界玩家对酒旅业务盈利效率的平衡，传统 OTA 平台供应链统筹、消费者洞察、交通预订导流等先发优势仍相对突出，预计国内 OTA 行业竞争格局进一步优化。**受益标的：**携程集团-S、同程旅行。国民出行转向平价高频趋势下，产品高性价比的名山大川型景区预计维持稳定增长。**受益标的：**九华旅游、丽江股份；**推荐标的：**长白山。

## 1.2、航空：国内航班环比回落，国际航班稳步攀高

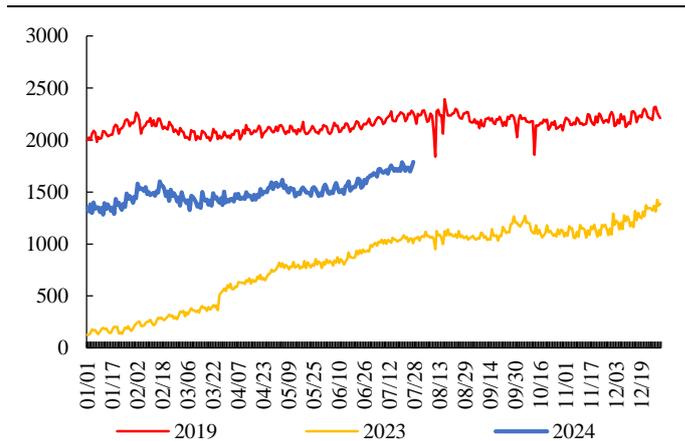
根据航班管家，本周（7.21-7.27）全国日均客运执行航班量 16241 架次，较 2023 年同期增长 5%，环比-2.3%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14163 架次，与 2023 年同期持平，环比-2.6%，7 月国内航班较 2023 年同期增长 2%；本周国际客运日均执行航班量 1735 次，环比+0.6%，恢复至 2019 年同期 77%，7 月国际航班恢复至 2019 年同期 77%。

图1：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年持平（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图2：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 77%（单位：架次）



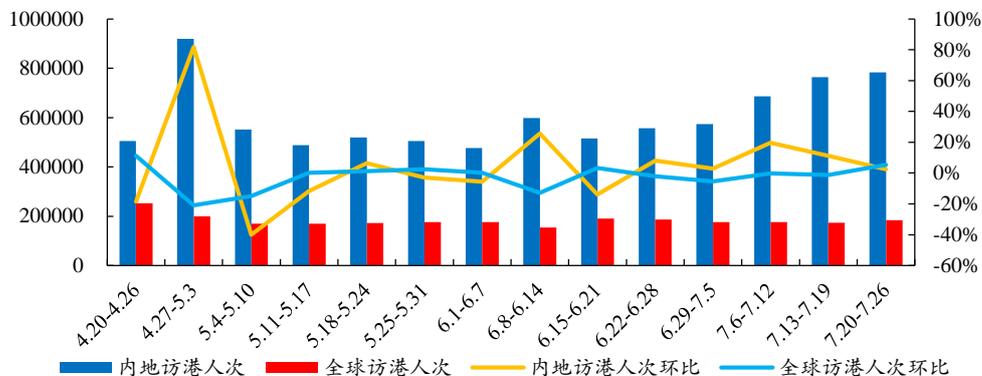
数据来源：航班管家、开源证券研究所

## 1.3、访港数据追踪：内地访港持续攀高，全球访港环比上升

本周（7.20-7.26）内地访客总入境人次达 783209 人，环比+2.6%；全球访客总入境人次（除内地外）183631 人，环比+5.5%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月

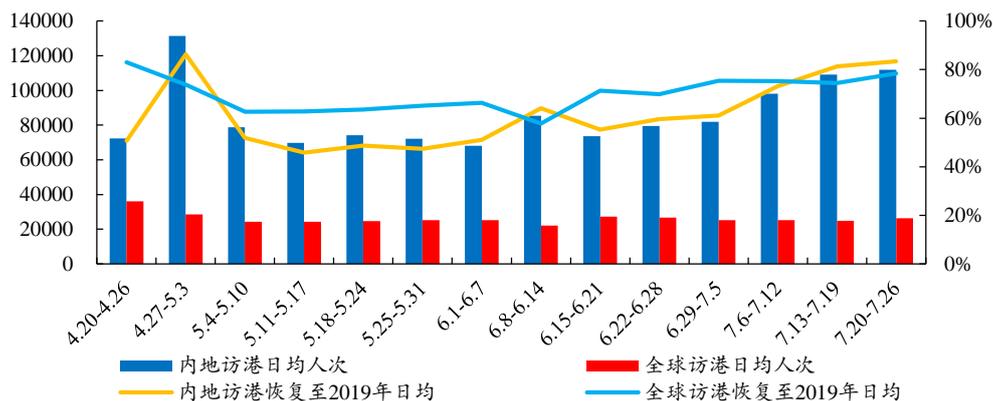
度（7月）日均 83.4%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月度（7月）日均的 78.5%。内地访港整周单日峰值 14.7 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.1 万人次。

图3：近一周内地/全球访港人数环比+2.6%/+5.5%（单位：人次）



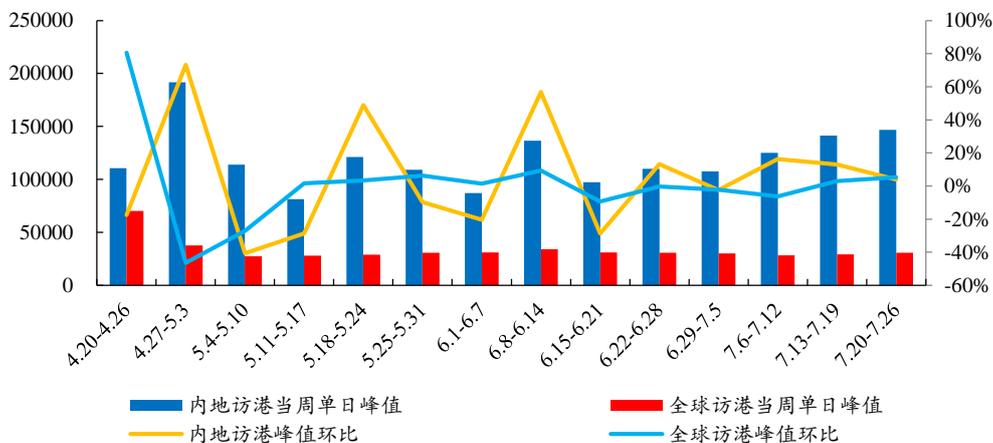
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图4：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 83.4%/78.5%（单位：人次）



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图5：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4%/+5.5%（单位：人次）



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、二手经济：具备逆周期属性，市场需求快速增长

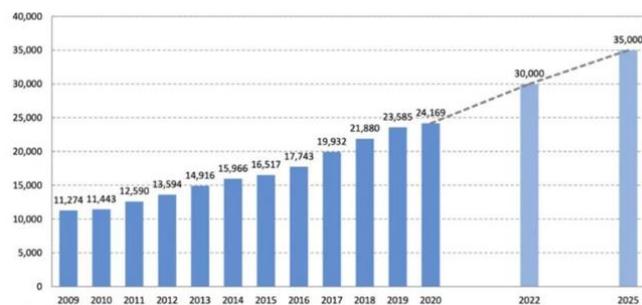
以日为鉴，二手经济逆周期而行。1990年代泡沫经济前，日本社会购买力持续提升，成为全球最大的奢侈品消费市场，积累了充沛的闲置物品储备，为二手经济发展打下基础。2005年后日本社会进入“第四消费时代”，自然灾害、经济疲弱、人口萎缩等因素影响下，日本居民开始推崇断舍离和共享式的极简生活，表现在珠宝和奢侈品消费逐年降温，二手交易市场日益繁荣。据日本环境省《二手市场规模调查报告书》显示，日本2020年二手经济市场规模已达2.4万亿日元，2025年预计达3.5万亿日元，2020-2025年CAGR达7.7%。

图6：2000年后日本珠宝类奢侈品消费规模整体下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2009-2020年日本二手交易市场规模逐年增长



资料来源：日本环境省《リユース市場規模調査》(单位：亿日元)

**全球二手经济消费需求升温。**随近年全球经济不确定性增加、消费理念更迭，全球范围内公众二手商品消费意识保持不断提升。根据 Statista，2023年欧美各国过去12个月中进行一次以上二手商品交易的受访消费者占比较2019年明显提升。根据 ThredUp，2021-2027年全球二手市场规模有望实现翻倍增长，预计2027年全球销售额达到3510亿美元，期间CAGR达16.83%。以服装市场为例，预计2024年全球服装市场二手商品占比达到10%。

图8：2023年全球二手商品消费居民占比较2019年提升明显

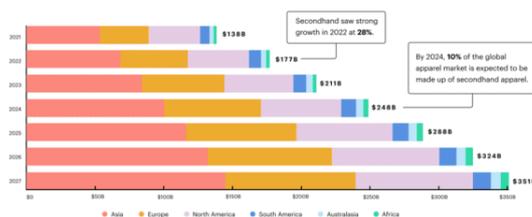


资料来源：Statista

图9：2021-2027年全球二手市场规模有望实现翻倍增长

Global Secondhand Market Set To Nearly Double by 2027, Reaching \$350 Billion

The global secondhand apparel market is expected to grow 3X faster on average than the global apparel market overall.



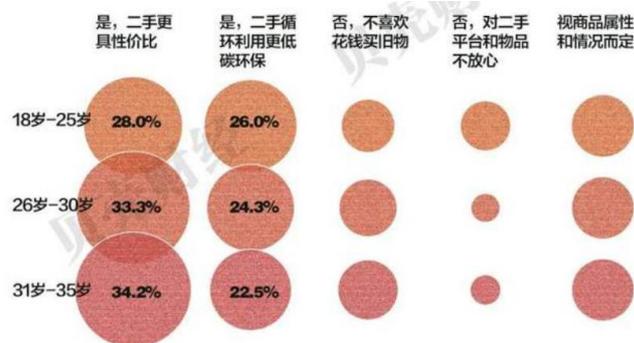
资料来源：ThredUp

**供需同步向上推动国内二手经济增长。**从需求端看，随宏观经济增速放缓、年轻消费者崛起、理性消费意识回归，性价比因素在居民消费决策中的权重逐步提升。根据新京报《2024年中国青年消费趋势报告》，半数受访者表示倾向二手平台购物消费，其中32.28%认为性价比是其决策的核心要素，且随着年龄增长，因为性价比更

高而选择二手商品的消费者占比逐渐增加。

图10: 32.28%受访者认为性价比是选择二手平台消费的核心要素

图11: 高龄群体中二手商品消费者占比逐步增加



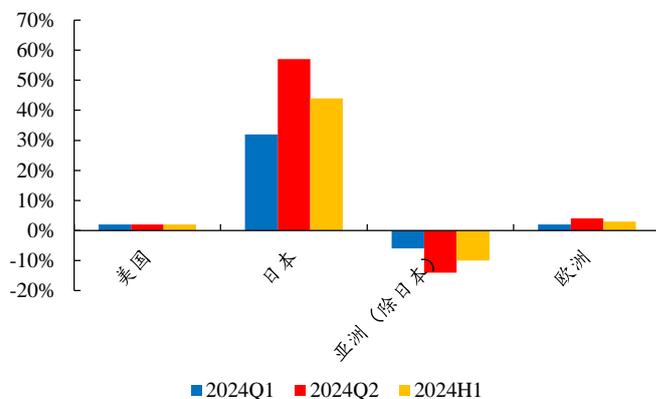
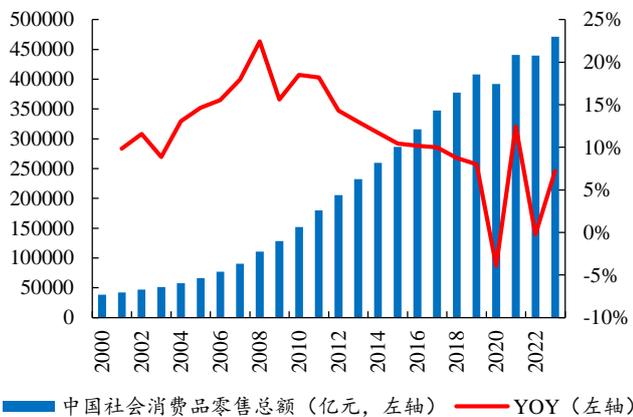
资料来源：新京报贝壳财经

资料来源：新京报贝壳财经

从供给侧看，2000年后国内消费升级周期下，我国积累的优质商品存量规模持续增长，为二手经济提供货源基础。2024H1全球奢侈品巨头LVMH在以中国为首的亚太市场（除日本）销售收入出现一定下滑，我们认为未来收入信心不足背景下，居民对奢侈品等升级品类的消费热度或迎来阶段性降温，同时个人置换二手商品以获取现金的动机或将显著增强。

图12: 2000年后我国社会消费品零售额持续增长

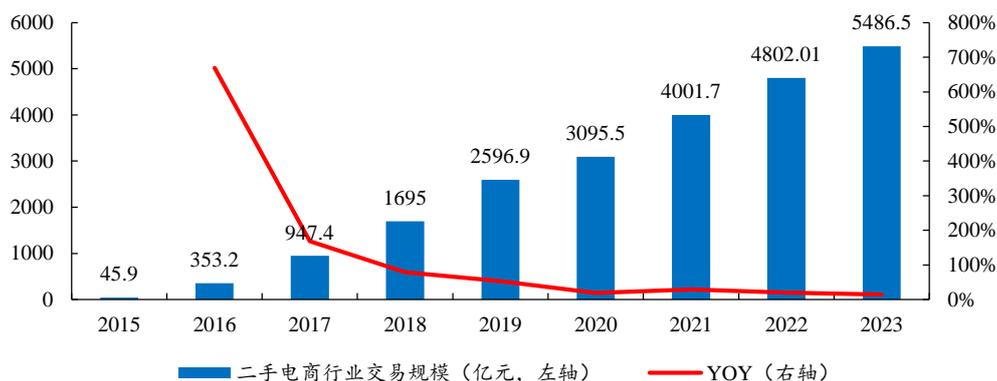
图13: 2024年LVMH亚太地区（除日本）销售额连续两季度同比下滑



数据来源：Wind、新京报贝壳财经

数据来源：LVMH公司公告、开源证券研究所

从政策端，以旧换新政策行动鼓励二手经济发展。7月24日，国家发改委和财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排近3000亿元超长期特别国债资金和275亿中央财政资金，加大对“两新”工作的支持力度。其中，2024年中央财政安排75亿元，采取“以奖代补”方式支持废弃电器电子产品回收处理工作，鼓励和推动消费品“以旧换新”。主流电商已积极布局以旧换新相关业务和服务，携手闲鱼、爱回收、转转等二手平台打造回收循环利用的一站式链路，承担起日益重要的政策执行者角色。据“电数宝”电商大数据库显示，2023年我国二手电商交易规模达5486.5亿元，同比增长14.25%。

**图14：2023年中国二手电商行业交易规模达5486.5亿元，同比增长14.25%**


数据来源：网经社公众号、电数宝、开源证券研究所

### 3、IP：潮玩公司加码“谷子经济”，卢浮宫门店奥运首日开业

泡泡玛特旗下共鸣工作室推出《哈利波特》系列周边，加码“谷子经济”。2022年，泡泡玛特内部孵化共鸣工作室，定位集团旗下无边界硬核衍生品品牌，已联合《间谍过家家》、《DC》、《巴斯光年》等知名IP推出多款大热产品，持续拓宽二次元、超级英雄粉丝等多个群体。共鸣 GONG x《间谍过家家》阿尼亚盲盒上市一周年，累计销量超过132万个，销售额超9000万元。2024年7月18-19日，共鸣工作室推出《哈利波特》系列新品，产品呈现形式为吧唧、亚克力立牌、流沙亚克力，持续加码“谷子经济”。

**图15：共鸣新品《哈利波特》魔法世界系列流沙亚克力**


资料来源：共鸣 GONG 公众号

**图16：共鸣新品《哈利波特》守护神咒系列产品**


资料来源：共鸣 GONG 公众号

潮玩公司法国卢浮宫店奥运开赛日盛大启幕，积极推进老佛爷和巴黎歌剧院地标门店落地。2024年7月27日，全球瞩目的巴黎奥运会第1个正式比赛日，世界四大博物馆之首卢浮宫迎来了崭新的「艺术地标」，泡泡玛特卢浮宫店正式开幕。开业首日，全球限量49体SKULLPANDA「染浸之尾」惊喜发售，艺术家熊喵亲临现场，举办法国首次签售活动。同时还有LABUBU精灵艺术系列返场，作品结合《蒙娜丽莎》、《维纳斯》等经典卢浮宫艺术作品。

**图17: 潮玩公司法国卢浮宫门店开业**


资料来源: 泡泡范儿公众号

**图18: LABUBU 精灵艺术系列返场**


资料来源: 泡泡范儿公众号

## 4、教育：新东方回归教育主业，关注下周季报行情

### 4.1、新东方：回归教育主业，东方甄选探索线下会员店模式

“与辉同行”剥离东方甄选（上市公司），靴子落地新东方回归教育主业。7月25日，东方甄选在港交所发布公告，董宇辉已决定不再担任公司雇员及公司一个合并联属实体的高级管理层。除向董宇辉悉数支付所承诺的福利及补偿外，董事会主席俞敏洪已寻求董事会及董事会薪酬委员会批准将与辉同行的所有余下未分配溢利（约1.4亿元）分派予董宇辉。董宇辉（买方）、北京新东方迅程网络科技有限公司（卖方）及与辉同行（北京）科技有限公司（目标公司）订立出售协议，据此，卖方同意出售，而买方同意收购目标公司的100%股权，代价为人民币7658.55万元。

东方甄选召开股东交流电话会议，依托新东方教学点开展线下业务。会议中，俞敏洪透露，目前东方甄选已经有了自家APP，尽管不算大，但是有20多万的会员在内，未来会不断扩大其影响力。此外，东方甄选正尝试探索线上线下结合的模式，将依托新东方800多个教学点，开设地面店，例如会员店。

预计新东方于2024年7月30日披露年报，好未来于2024年8月1日披露一季报，关注季报业绩催化及下季度（暑期）旺季指引。推荐标的：好未来；受益标的：新东方、学大教育、卓越教育集团、思考乐教育、高途。

### 4.2、粉笔：发布中期业绩预告，利润率大幅优化

2024年上半年，粉笔预计实现营收不少于16.1亿元，同比下降3%左右；净利润不少于2.55亿元，2023年同期净利润为0.81亿元，同比增长不少于212.9%；经调整净利润不少于3.27亿元，相较于2023年同期2.88亿元增长不少于13.5%。

针对利润率的大幅优化，主要原因为：

(1) 得益于始终坚定且长期以来对技术的投入，人工智能等在线技术在公司教师授课及课程产品的领先应用使得公司师资利用效率优势日益体现，师均收入贡献持续提升；

(2) 技术赋能进一步提升经营效率，员工成本同比 2023 年同期有所降低，预计 2024 年上半年的整体毛利率及净利率较 2023 年同期有所上升；

(3) 公司当期内根据不同归属服务期确认的股份支付支出有所减少。

#### 针对收入的同比略微下降，主要原因为：

(1) 上半年事业单位考试和公务员(考试)完全重叠。往年公务员考试是二三月，事业单位是五六月，时间交错可以让用户持续消费，也有更多时间备考选择，作为企业也有时间和空间更好的调配资源。2024 年全部集中在三月，这客观上导致全行业事业单位收入规模大降。

(2) 消费降级也波及到公考行业，粉笔 App 人数虽然保持不错增长，但是人均消费略有下降。

(3) 行业竞争加剧，尤其是线下门槛低的产品，价格战非常严重，客观上损失了一部分市场。

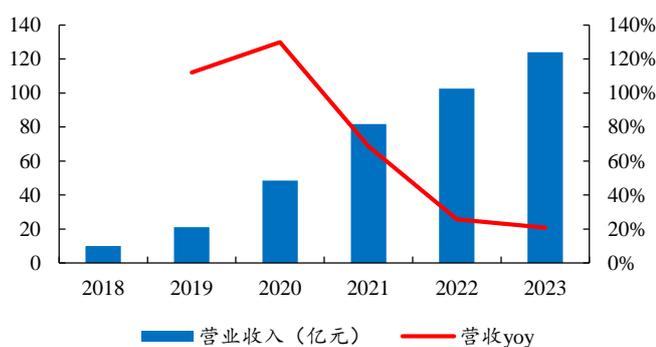
## 5、本地生活：顺丰同城 2024H1 预计实现净利 yoy+80%+，抖音调整经营目标优先级

### 5.1、顺丰同城：预计 2024H1 实现净利润不低于 5500 万元人民币，同比增长超过 80%

7 月 23 日，顺丰同城公司公告预计 2024H1 净利润不低于约人民币 5500 万元，yoy+80%+，订单量与 2023H1 相比增长超过 3 成。公司收入规模扩大，业务结构向好，进一步强化规模经济及网络效应；科技及精益管理驱动运营提质增效，经营效益改善，毛利率及费用率维持在良好水平，带动集团盈利能力提升。

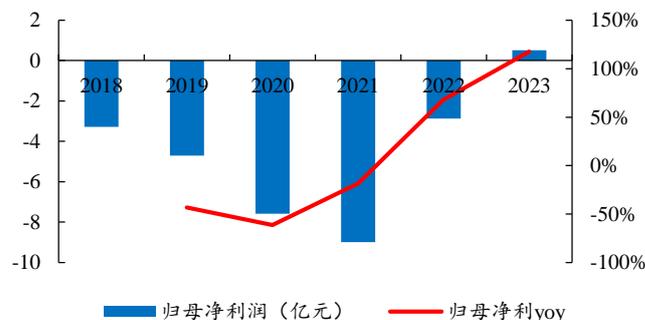
**2023 年公司首次扭亏为盈，规模效应突出盈利能力持续提升。**随着规模经济和网络效应的加强，以及全场景业务的拓展，公司营业收入稳步增长，2018-2023 年公司营收由 9.9 亿元增长至 124 亿元，CAGR 达 65.7%，净利润逐年减亏，2023 年公司归母净利润首次扭亏为盈，达到 0.51 亿元。2023 年毛利率 6.4%/yoy+2.4pct，净利率 0.4%/yoy+3.2pct；销售/管理/研发费用率分别为 1.8%/5%/-0.7%，yoy-0.21pct/-0.9pct/+0.2pct。

图19：顺丰同城营收体量逐年增长



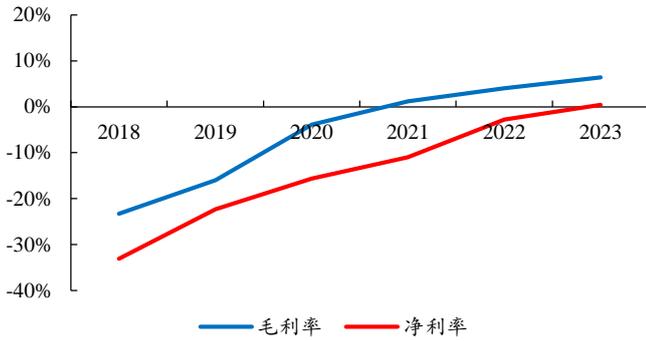
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：顺丰同城 2023 首次扭亏为盈



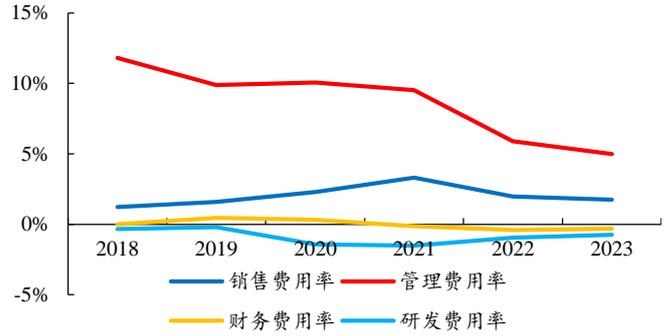
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21: 顺丰同城盈利能力不断提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 规模效应下公司管理费用率不断下降

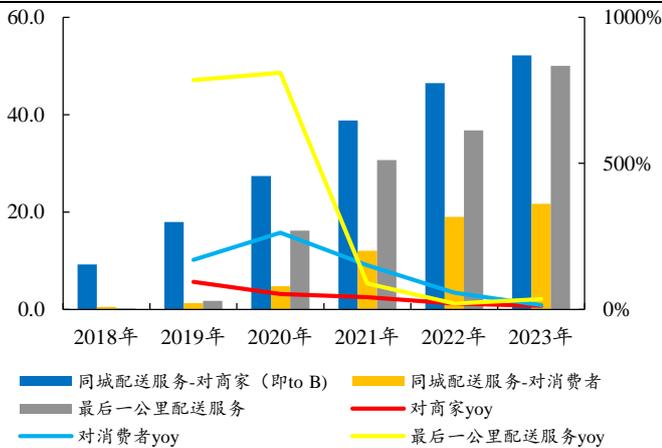


数据来源: Wind、开源证券研究所

业务结构方面, 同城配送非餐场景收入快速增长, 最后一公里业务占比迅速提升。公司同城配送服务主要分为对 KA 客户及中小型商家和消费者。面向商家的同城配送服务主要集中于零售行业、3C 行业和医药行业等, 根据商家多样化需求, 向主要客户提供一对一定制化服务, 向中小客户提供相对标准且极具性价比的方案。2020-2023 年公司同城配送服务收入由 9.7 亿元增至 74 亿元, CAGR 达 50%。其中面向商家的同城配送服务收入由 2018 年 9.2 亿元增长至 2023 年 52 亿元, CAGR 达 41.4%, 面向消费者的同城配送服务收入由 2018 年 0.5 亿元提升至 2023 年 21.7 亿元, CAGR 达 113.5%。按场景分: 2023 年非餐收入 29.3 亿元/yoy+21.2%, 其中茶饮配送 yoy+75%, 医药、美妆、母婴、宠物与珠宝同比均实现高双位数增长。2023 年最后一公里配送收入 50 亿元/yoy+36%, 占比 40%, yoy+4.5pct。

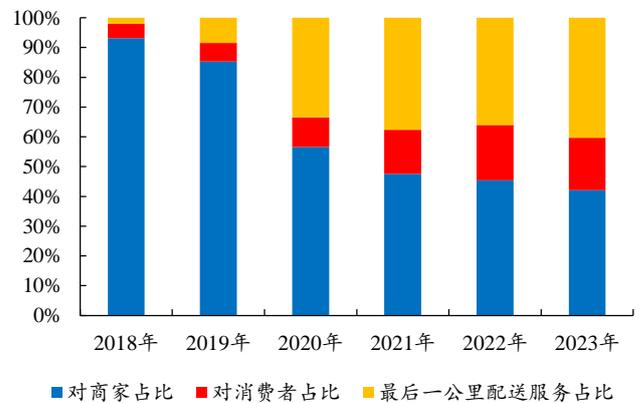
活跃商家数量不断增长, 平台运力不断增强。截至 2023 年, 顺丰同城活跃商家数量达 47 万家, 5 年 CAGR 达 105%, 活跃客户数量 2050 万人, CAGR 达 119%。2023 年平台活跃骑手数量达 94.9 万人/yoy+21%。

图23: 顺丰同城各业务收入均稳步增长



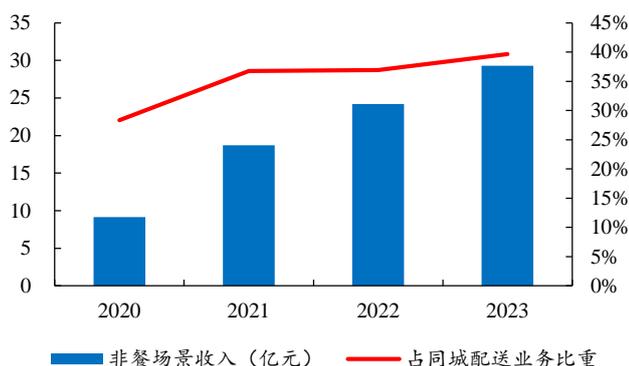
数据来源: 顺丰同城公司公告、开源证券研究所

图24: 顺丰同城最后一公里业务占比持续提升



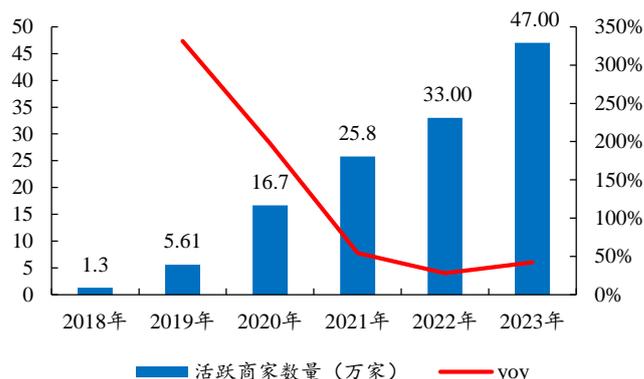
数据来源: 顺丰同城公司公告、开源证券研究所

### 图25：顺丰同城非餐场景收入占比持续提升



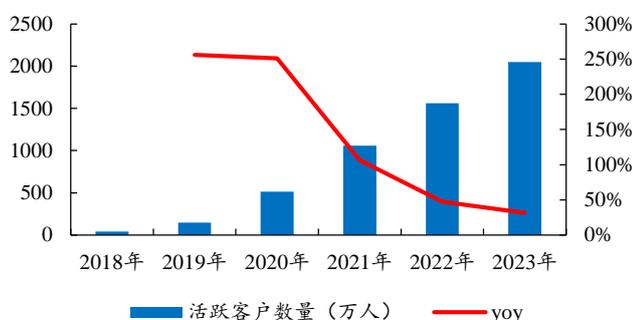
数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

### 图26：顺丰同城活跃商家数量不断增长



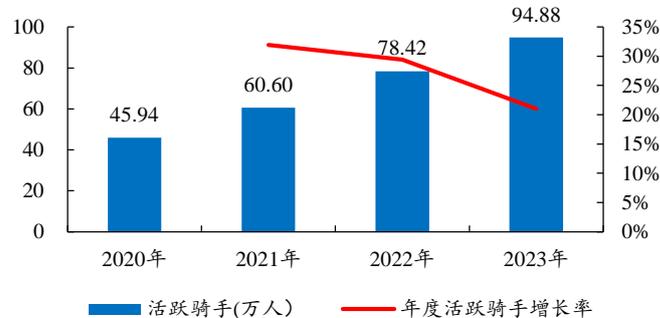
数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

### 图27：顺丰同城活跃客户数量不断增长



数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

### 图28：顺丰同城平台运力建设不断加强



数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

## 5.2、亚马逊入驻京东，京东快递 APP 全面改版适应同城急送、跨国寄件需求

7月23日，亚马逊宣布海外官方旗舰店入驻京东并开启试运营，将于2024年11月黑色星期五全球购物季正式开业。消费者可以通过京东平台直接购买亚马逊海外网站上的商品，并享受京东提供的快递物流服务。亚马逊海外购与京东的合作旨在融合双方的优势，提供更丰富的产品选择和更优质的购物体验。

亚马逊海外购能借助京东强大的物流网络和庞大的用户基础来增强市场竞争力。同时，京东通过引入亚马逊海外购的旗舰店，丰富商品生态，满足消费者对跨境购物日益增长的需求。

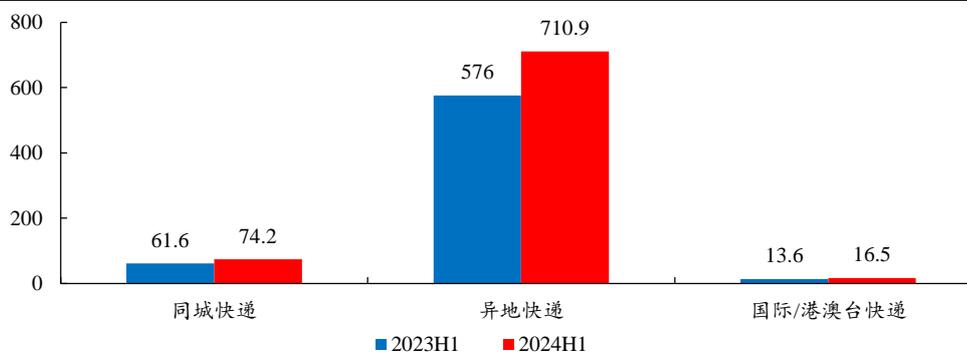
7月京东快递对App进行了全新改版，整合多项功能并优化了各类服务入口。**整合多项功能：**新版京东快递App增设了“寄国际”、“寄港澳”以及“同城急送”三大专属服务入口，通过京东快递App满足用户跨越国界、紧急同城配送需求。

**优化入口：**首屏即时查看寄出以及收到包裹等在途快递情况。同时，新版App还能自动捕捉剪切板中的地址信息，一键填充收寄地址，大大简化填写流程。此外，还增设个性化提醒功能，确保用户即时掌握物流动态。

**同城快递、国际/港澳台快递业务展现强劲增长趋势。**根据国家邮政局公布的最

新数据显示，2024H1 邮政行业寄递业务量累计完成 894.2 亿件/yoy+20.5%。其中，快递业务量累计完成 801.6 亿件/yoy+23.1%。其中，同城快递业务量累计完成 74.2 亿件/yoy+20.6%；异地快递业务量累计完成 710.9 亿件/yoy+23.4%；国际/港澳台快递业务量累计完成 16.5 亿件/yoy+21%。

**图29：2024H1 同城快递业务同比增长 20.6%**



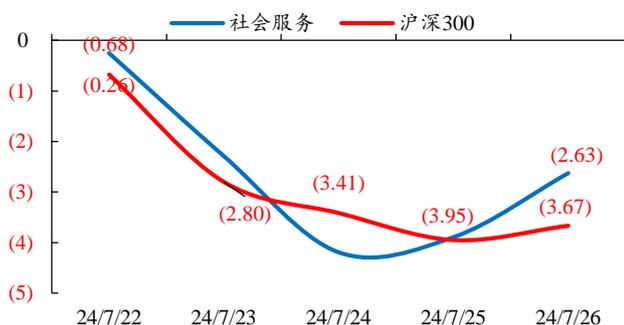
数据来源：国家邮政局官网、开源证券研究所

## 6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

### 6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块整体下行

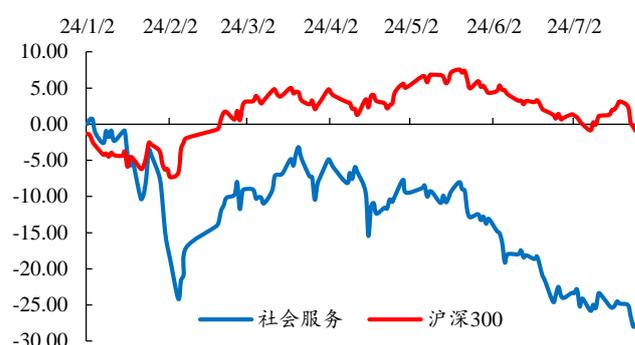
本周（7.22-7.26）社会服务指数-2.63%，跑赢沪深 300 指数 1.04pct，在 31 个一级行业中排名第 17；2024 年初至今社会服务行业指数-26.82%，弱于沪深 300 指数的-0.64%，在 31 个一级行业中排名第 29。

图30：本周（7.22-7.26）社服板块跑赢沪深 300（%）



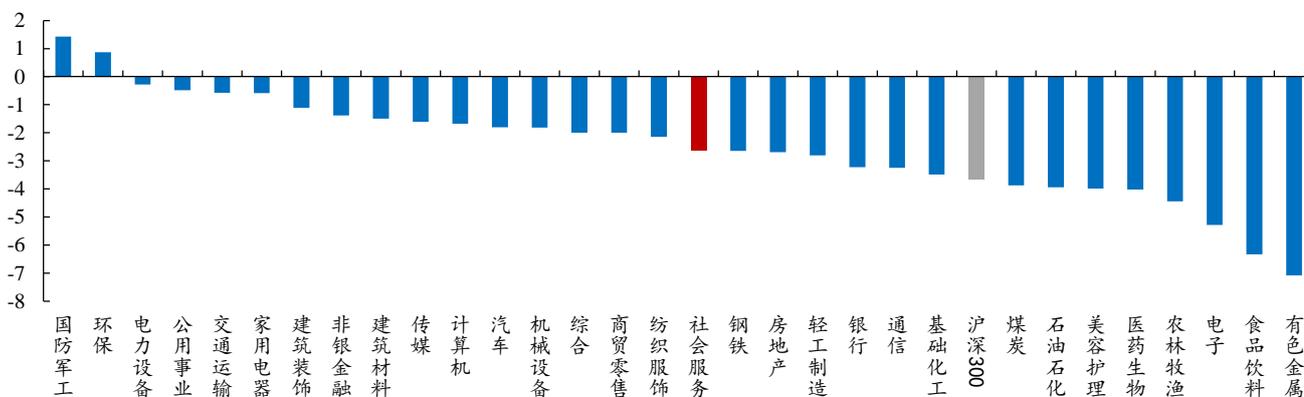
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



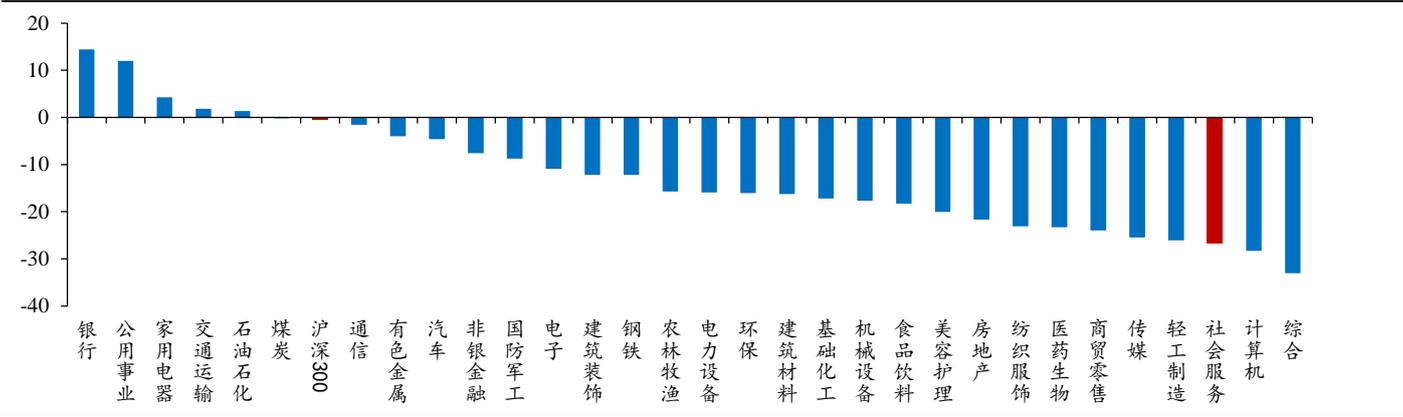
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（7.22-7.26）社会服务板块在一级行业排名第 17（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33: 2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第29(%)

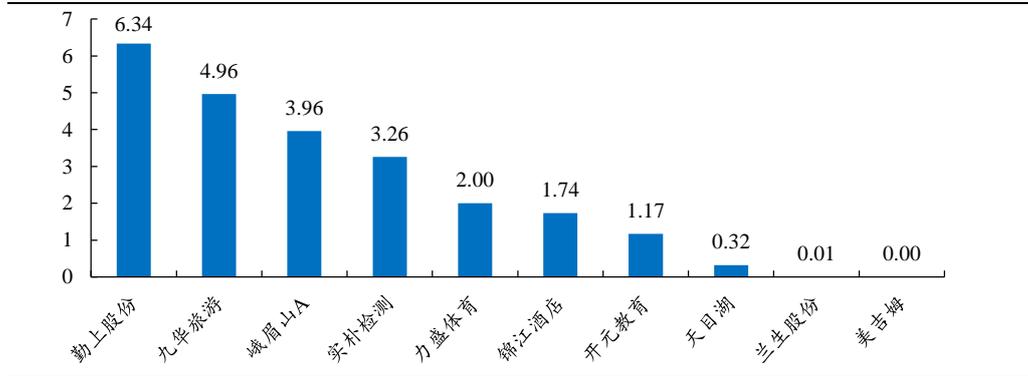


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6.2、A股社服标的表现: 本周(7.22-7.26)旅游类上涨排名靠前

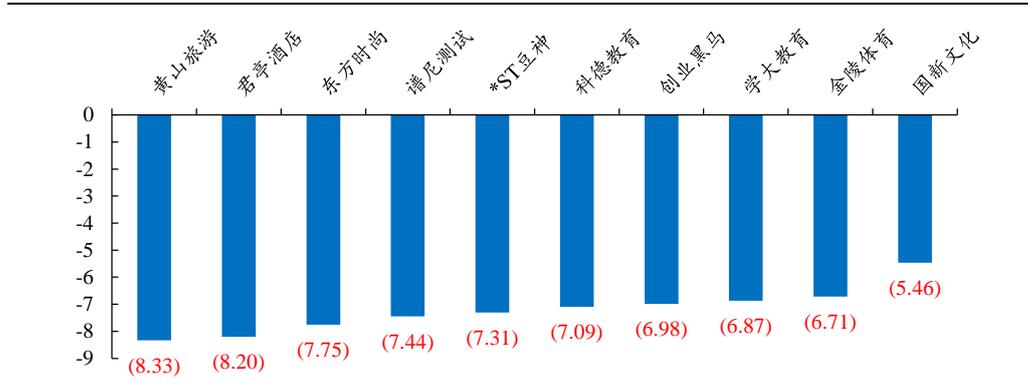
本周(7.22-7.26) A股涨幅前十名以旅游类为主, 涨幅前三名分别为勤上股份、九华旅游、峨眉山 A, 跌幅前三名分别为黄山旅游、君亭酒店、东方时尚。净流入额前三名分别为峨眉山 A、凯文教育、传智教育, 净流入额后三名为中公教育、宋城演艺、钢研纳克。

图34: 本周(7.22-7.26)勤上股份、九华旅游、峨眉山 A领涨(%)



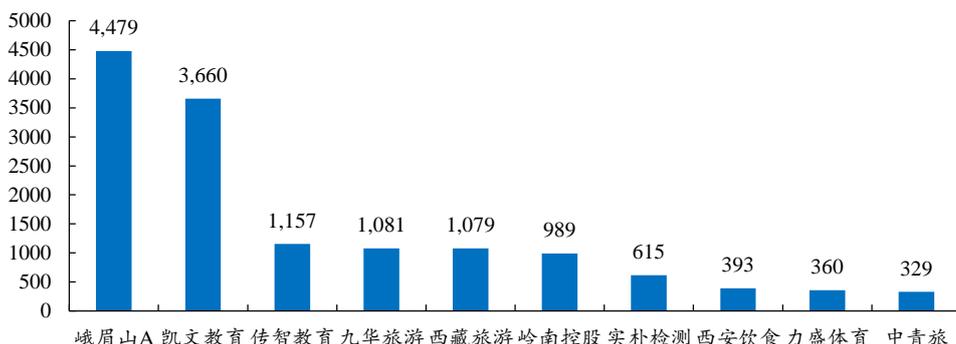
数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 本周(7.22-7.26)黄山旅游、君亭酒店、东方时尚跌幅较大(%)



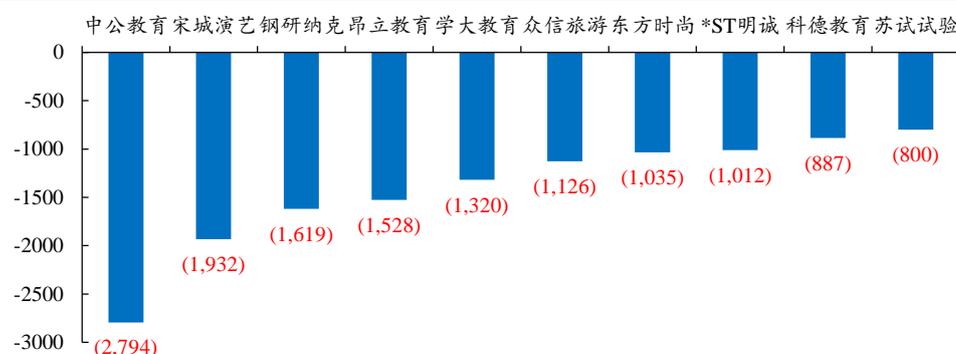
数据来源: Wind、开源证券研究所

图36：本周（7.22-7.26）峨眉山A、凯文教育、传智教育净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（7.22-7.26）中公教育、宋城演艺、钢研纳克净流出额较大（万元）

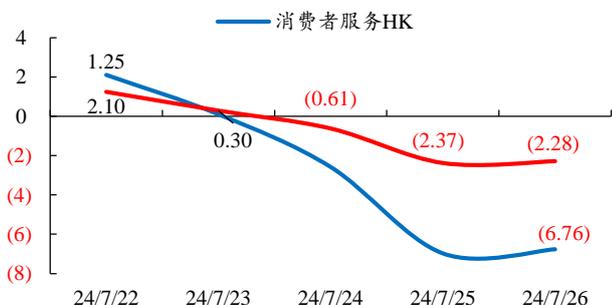


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行

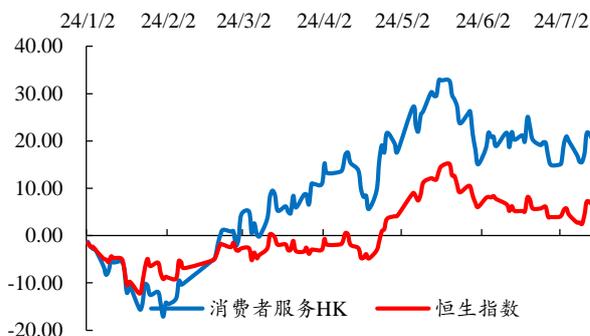
本周（7.22-7.26）港股消费者服务指数-6.76%，跑输恒生指数 4.49pct，在 30 个一级行业中排名第 29；2024 年初至今消费者服务行业指数+8.48%强于恒生指数的 -0.15%，在 30 个一级行业中排名第 13。

图38：本周（7.22-7.26）消费者服务板块跑输恒生指数（%）



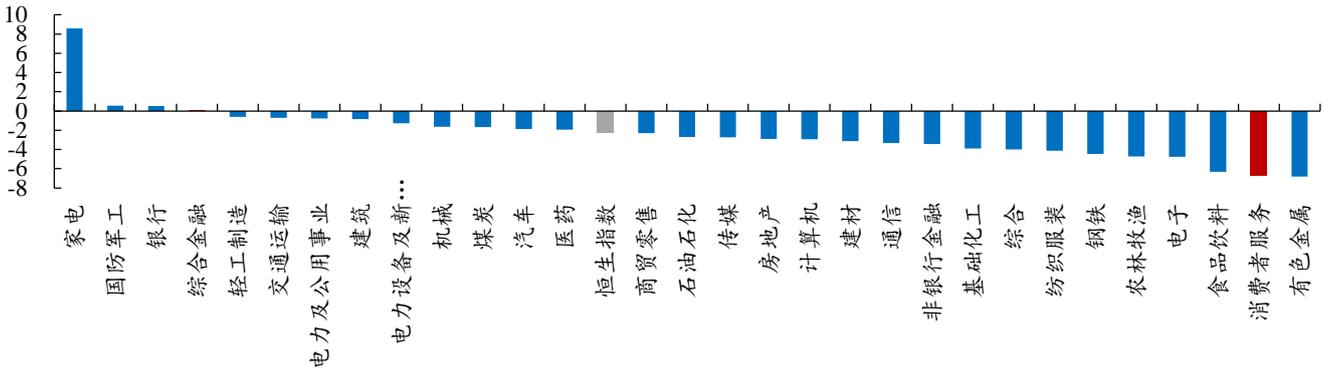
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）



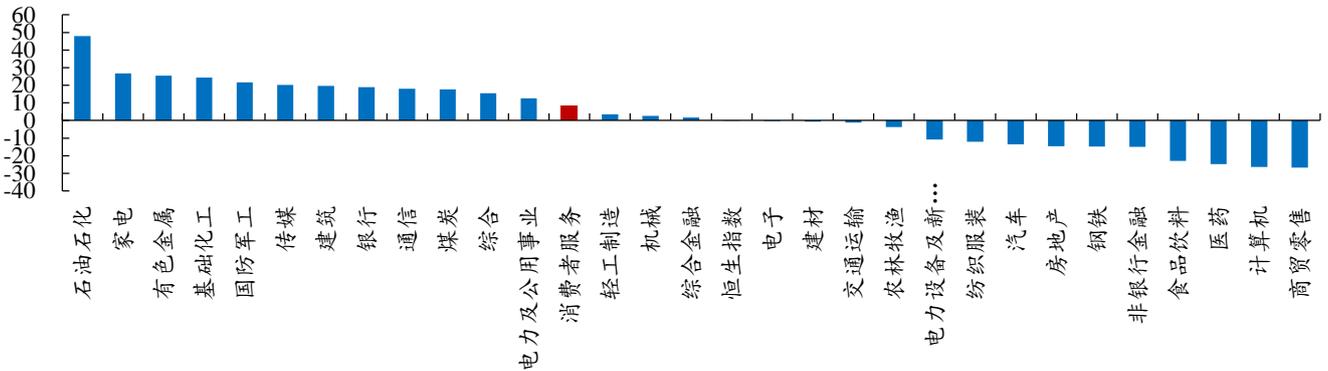
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（7.22-7.26）港股消费者服务板块在一级行业排名第 29（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 13（%）

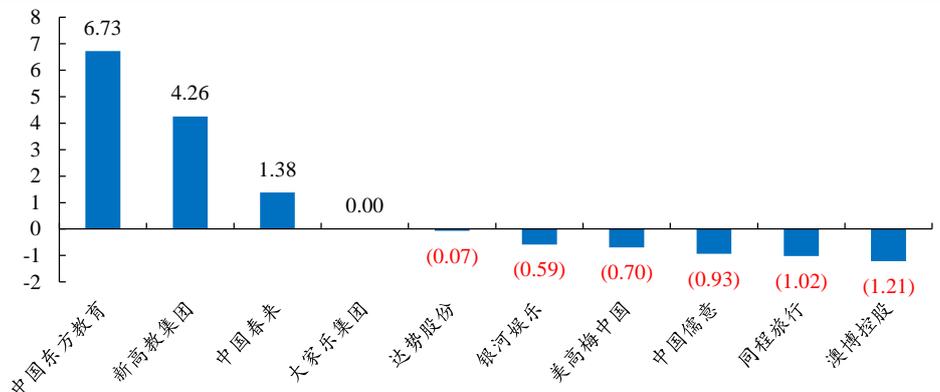


数据来源：Wind、开源证券研究所

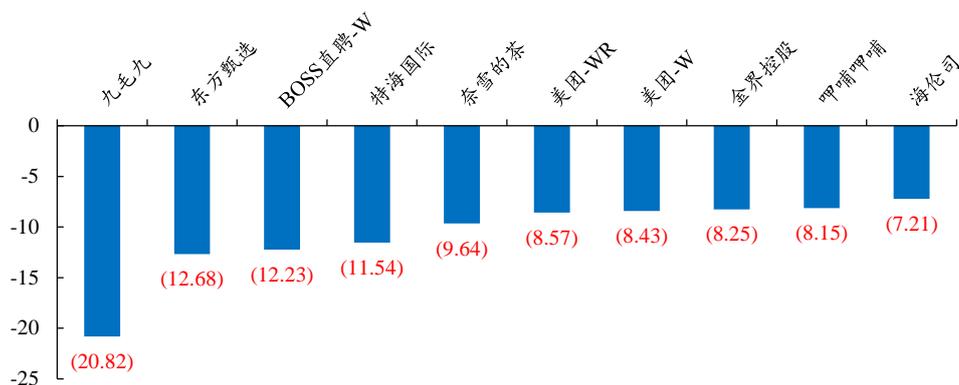
### 6.4、港股消费者服务标的表现：本周（7.22-7.26）教育类上涨排名靠前

本周（7.22-7.26）港股旅游类涨幅靠前，涨幅前三名分别为中国东方教育、新高教集团、中国春来，跌幅前三名分别为九毛九、东方甄选、BOSS 直聘-W。

图42：本周（7.22-7.26）中国东方教育、新高教集团、中国春来领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图43：本周（7.22-7.26）九毛九、东方甄选、BOSS直聘-W跌幅较大（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2024/7/26	EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	6.27	0.37	0.47	0.58	16.91	13.42	10.80	买入
300896.SZ	爱美客	166.00	11.29	14.51	18.26	14.70	11.44	9.09	买入
832982.BJ	锦波生物	161.00	6.13	8.44	11.04	26.25	19.07	14.58	未评级
601888.SH	中国中免	67.12	3.72	4.44	5.06	18.02	15.12	13.26	未评级
0780.HK	同程旅行	13.62	0.83	1.05	1.28	16.46	12.99	9.72	未评级
603099.SH	长白山	20.91	0.70	0.81	0.94	29.95	25.74	22.25	买入
300795.SZ	米奥会展	15.59	1.22	1.66	2.03	12.78	9.40	7.68	买入
001308.SZ	康冠科技	20.26	2.16	2.49	2.82	9.37	8.14	7.20	买入
300856.SZ	科思股份	29.48	5.68	7.10	8.76	5.19	4.15	3.37	买入
603277.SH	银都股份	24.83	1.44	1.62	1.83	17.26	15.35	13.59	买入
688363.SH	华熙生物	59.54	1.7658	2.2372	2.8151	33.72	26.61	21.15	买入
300740.SZ	水羊股份	12.31	1.0299	1.2389	1.4575	11.95	9.94	8.45	买入
688366.SH	昊海生科	58.36	2.20	2.73	3.30	26.48	21.34	17.70	买入
300192.SZ	科德教育	9.04	0.5118	0.6104	0.7144	17.66	14.81	12.65	买入
000526.SZ	学大教育	48.55	2.01	2.75	3.56	24.10	17.68	13.62	未评级
603081.SH	大丰实业	9.61	0.4539	0.5788	0.7305	21.17	16.60	13.16	买入
605289.SH	罗曼股份	21.82	1.27	1.59	1.92	17.16	13.71	11.36	未评级
600916.SH	中国黄金	8.80	0.7135	0.8262	0.95	12.33	10.65	9.26	买入
300662.SZ	科锐国际	14.18	1.34	1.70	2.13	10.55	8.32	6.67	未评级
600861.SH	北京人力	15.29	1.63	1.83	2.02	9.40	8.38	7.55	未评级
600662.SH	外服控股	4.18	0.28	0.31	0.34	14.75	13.43	12.27	未评级
603059.SH	倍加洁	19.40	1.4395	1.7068	1.9746	13.48	11.37	9.82	买入
9961.HK	携程集团	340.00	15.96	18.10	19.89	21.30	18.79	17.10	未评级
	-S								
300492.SZ	华图山鼎	69.58	3.11	4.03	5.82	22.35	17.26	11.96	未评级
1890.HK	中国科培	1.37	0.40	0.42	0.44	3.46	3.29	3.14	未评级
0839.HK	中教控股	4.04	0.78	0.89	1.00	5.15	4.56	4.05	未评级
1773.HK	天立国际	3.97	0.26	0.37	0.53	15.15	10.60	7.54	未评级

控股									
002659.SZ	凯文教育	3.21	0.01	0.07	0.12	222.92	49.08	25.80	未评级
0382.HK	中汇集团	2.21	0.62	0.65	0.73	3.58	3.40	3.05	未评级
301011.SZ	华立科技	14.17	0.55	0.73	0.89	25.60	19.31	15.89	未评级
9699.HK	顺丰同城	10.06	0.16	0.30	0.48	63.71	33.25	20.80	未评级
3690.HK	美团	107.60	4.50	6.49	8.12	23.90	16.59	13.25	未评级
EDU.N	新东方	73.40	1.51	2.60	0.43	44.38	25.78	155.49	未评级
TAL.N	好未来	10.74	0.13	0.23	0.32	73.18	42.93	30.50	买入

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所；除福瑞达、爱美客、长白山、米奥会展、康冠科技、科思股份、银都股份、康冠科技、华熙生物、大丰实业、水羊股份、倍加洁、好未来为开源证券研究所预测，新东方为 Bloomberg 一致预期，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期（以上港股上市公司计价货币为港元，EPS 为人民币，2024 年 7 月 26 日港币兑人民币收盘价 0.91304；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 7 月 26 日美元兑人民币收盘价 7.2502）

## 7、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn