

社会服务

2024年08月04日

服务消费定调扩内需抓手，奥运拉动国内运动热潮

——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

- 《潮玩卢浮宫店与奥运齐开，关注教育和二手经济—行业周报》-2024.7.28
- 《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

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

● 出行/旅游：政策推动旅游消费扩容升级，九华旅游 2024Q2 业绩稳增

旅游消费政策：政治局会议提出以服务消费扩内需为抓手，推动文旅、养老、育幼、家政等服务供给提质扩容。下半年扩内需的积极信号释放下，服务消费领域定向发放消费券、假期制度改革、税收减免、降低社会保险费率等举措有望出台落地，为服务消费带来增量刺激。聚焦旅游消费领域，支持“旅游+”融合、和跨境游开放，期待配套政策持续落地。**九华旅游：**2024H1 公司实现收入 3.95 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 2.7%；单 Q2 实现收入 2.15 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 25.7%。2024H1 池黄高铁开通、停车场改扩建，带动游客和客运接待量稳增。

● 教育/餐饮/酒店：政策鼓励教育和培训消费，关注中餐文化扬帆出海

教育：国务院印发关于促进服务消费高质量发展的意见，激发教育和培训消费活力正面提及“教育社会培训机构”，体现教育培训消费在服务消费中的积极促进作用，有助于提振资本市场对于教育投资的信心，定调正面关注教育公司投资机会。**餐饮：**特海国际公布 2024 上半年业绩，收入稳步增长，利润受汇兑亏损拖累，关注中餐文化扬帆出海。奈雪的茶预计 2024H1 录得经调整净亏损约 4.2-4.9 亿元，主因消费需求未有显著回复，同时关闭部分门店计提减值。**酒店：**2024Q2 万豪酒店大中华地区可比酒店 RevPAR 同比-4.6%，其中 OCC 同比+0.9%，ADR 同比-5.9%，公司预计大中华区业绩将持续疲软。雅高 2024Q2 中国境内酒店同样出现下滑，预计 2025 年亚洲（包括中国）游客数量只能恢复到 2019 年的 91%。

● 运动/医美：Keep 布局巴黎奥运助破圈，华熙生物、江苏吴中医美管线新突破

运动：据淘工厂数据显示，淘工厂运动健身类器材同比 2023 年 7 月销量增长超 120%。以拉力绳、握力器、瑜伽垫为代表的轻巧风运动器材呈三位数增长。Keep 自有品牌线上三平台中小器械增速也高于整体。2024H1 GMV 达 1.3 亿元/yoy+70.5%。Keep 在巴黎奥运会期间开展“8.8 全民运动节”活动，截至 2024 年 8 月 3 日，已报名 14.7 万人。**医美：**7 月 30 日，华熙生物“颈部”玻尿酸正式获批，有望受益于颈部合规红利和水光产品合规红利。江苏吴中战略投资北京丽徠科技取得 PDRN 产品独家权益。PDRN 属于再生水光产品，在普通水光针的基础上兼具抗炎、组织修复、胶原再生等功效，有望完善江苏吴中医美产品布局。

● 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（7.29-8.2）社会服务指数+5.49%，跑赢沪深 300 指数 6.22pct，在 31 个一级行业中排名第 2，教育类领涨；本周（7.29-8.2）港股消费者服务指数-3.49%，跑输恒生指数 3.04pct，在 30 个一级行业中排名第 25，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：政策推动旅游消费扩容升级，九华旅游 2024Q2 业绩稳增.....	4
1.1、 服务消费定调为扩内需抓手，推动旅游消费扩容升级.....	4
1.2、 九华旅游：内外交通优化显效，2024Q2 业绩增长亮眼.....	5
1.3、 航空：国内航班环比回升，国际航班稳步攀高.....	6
1.4、 访港数据追踪：内地访港/全球访港环比回落.....	7
2、 教育：政策鼓励教育和培训消费，定调正面关注投资机会.....	8
3、 IP：三丽鸥 FY2025Q1 业绩亮眼，上调 FY 2025Q2 预期.....	8
4、 餐饮：国内价格战持续，入境游放开助力中餐文化播种全球.....	9
4.1、 特海国际：利润受汇兑拖累，关注中餐文化扬帆出海.....	9
4.2、 奈雪的茶：大环境影响下门店经营承压，关店计提减值.....	10
5、 酒店：万豪、雅高发布业绩，从海外巨头看大中华区酒店表现.....	10
6、 运动：巴黎奥运会带动国内运动健身消费，Keep 玩法丰富助力破圈.....	11
7、 Keep 布局巴黎奥运会&奖牌首次参展 ChinaJoy，玩法丰富助力破圈.....	12
8、 医美：华熙生物、江苏吴中医美管线新突破，关注新品放量带动板块业绩提升.....	14
8.1、 华熙生物“颈部”玻尿酸正式获批，关注合规化红利带来的业绩增量.....	14
8.2、 江苏吴中布局再生水光 PDRN，有望成为国内首批上市的 PDRN 三类械产品.....	14
9、 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
9.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块整体上行.....	15
9.2、 A 股社服标的表现：本周（7.29-8.2）教育类上涨排名靠前.....	16
9.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行.....	17
9.4、 港股消费者服务标的表现：本周（7.29-8.2）教育类上涨排名靠前.....	18
10、 风险提示.....	20

图表目录

图 1： 2024H1 中国服务零售额同比增速高于商品零售.....	4
图 2： 2024H1 中国居民人均服务消费支出占比同比提升 1.1pct.....	4
图 3： 2024H1 公司营收 3.95 亿元/yoy+3.9%.....	5
图 4： 2024H1 公司归母净利润 1.14 亿元/yoy+2.7%.....	5
图 5： 2024Q2 公司营收 2.15 亿元/yoy+14.2%.....	5
图 6： 2024H1 公司归母净利润 0.62 亿元/yoy+25.7%.....	5
图 7： 2024H1 客运业务收入 0.9 亿元/yoy+28.1%.....	6
图 8： 2024Q2 毛利率/归母净利率 yoy+4.57pct/+2.66pct.....	6
图 9： 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年增长 5%（单位：架次）.....	7
图 10： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 79%（单位：架次）.....	7
图 11： 近一周内地/全球访港人数环比-4.2%/-1.9%（单位：人次）.....	7
图 12： 近一周内地/全球访港人数同比 2023 年日均+5.9%/+27.6%（单位：人次）.....	7
图 13： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-12.4%/+3.2%（单位：人次）.....	8
图 14： FY2025Q1 三丽鸥营收 289 亿日元/同比增长 42.3%.....	9
图 15： FY2025Q1 三丽鸥归母净利润 103 亿日元/同比增长 109.4%.....	9
图 16： 2024H1 特海国际翻台率提升到 3.8 次/天.....	10
图 17： 2024Q2 万豪酒店大中华地区可比酒店 RevPAR 同比-4.6%，其中 OCC 同比+0.9%，ADR 同比-5.9%.....	11
图 18： 全球旅客较 2019 年的变化幅度，预计 2025 年亚洲（包括中国）游客数量将较 2019 年增加 10%.....	11

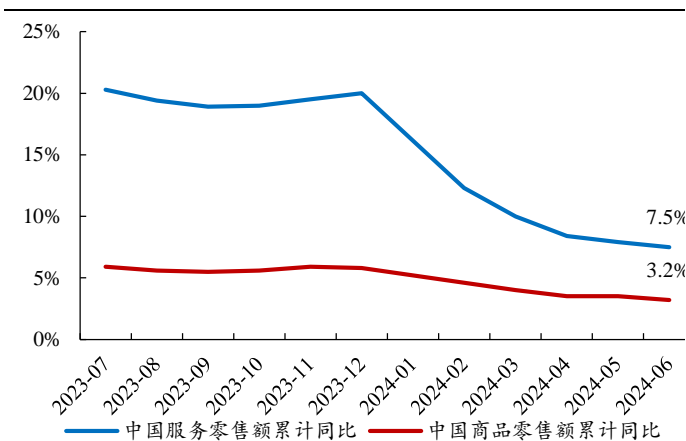
图 19: 近两月天猫+京东+抖音平台轻量健身器械 GMV 增速较快.....	12
图 20: 2024 年以来 Keep 三平台中小器材销售高增.....	12
图 21: Keep 发布了主题为《心火已燃》的品牌 TVC.....	13
图 22: Keep88 全民运动节开启.....	13
图 23: Chinajoy 现场领取柯南奖牌.....	13
图 24: Keep 与《崩坏: 星穹铁道》第二期合作全面开启.....	13
图 25: 韩国 Pharma Research 受益于 PDRN 产品大卖收入稳步增长.....	15
图 26: 韩国 BR Pharma 公司受益于 PDRN 产品大卖 2021-2023 年收入规模增长超一倍.....	15
图 27: 本周 (7.29-8.2) 社服板块跑赢沪深 300 (%).....	15
图 28: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%).....	15
图 29: 本周 (7.29-8.2) 社会服务板块在一级行业排名第 2 (%).....	16
图 30: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 27 (%).....	16
图 31: 本周 (7.29-8.2) 中公教育、科德教育、云南旅游领涨 (%).....	16
图 32: 本周 (7.29-8.2) 安车检测、实朴检测、锦江 B 股跌幅较大 (%).....	17
图 33: 本周 (7.29-8.2) 中公教育、科德教育、岭南控股净流入额较大 (万元).....	17
图 34: 本周 (7.29-8.2) 全通教育、大连圣亚、东方时尚净流出额较大 (万元).....	17
图 35: 本周 (7.29-8.2) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%).....	18
图 36: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%).....	18
图 37: 本周 (7.29-8.2) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 25 (%).....	18
图 38: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 14 (%).....	18
图 39: 本周 (7.29-8.2) 东方甄选、希教国际控股、中国春来领涨 (%).....	19
图 40: 本周 (7.29-8.2) 银河娱乐、新濠国际发展、同程旅行跌幅较大 (%).....	19
表 1: FY 2025Q1 公司亚洲 (除日本)、北美市场收入高增 (单位: 亿日元).....	9
表 2: 盈利预测与估值.....	19

1、出行/旅游：政策推动旅游消费扩容升级，九华旅游 2024Q2 业绩稳增

1.1、服务消费定调为扩内需抓手，推动旅游消费扩容升级

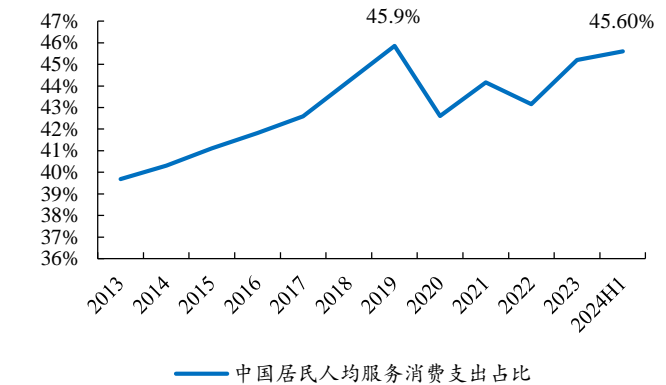
政治局会议提出以服务消费扩内需为抓手，推动服务供给提质扩容。7月30日国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。2024H1中国服务零售额同比增长7.5%，增速高于同期商品零售额增速4.3pct；2024H1中国居民人均服务消费支出占比45.6%，较2023H1提升1.1pct。下半年扩内需的积极信号释放下，服务消费领域定向发放消费券、假期制度改革、税收减免、降低社会保险费率等举措有望出台落地，为服务消费带来增量刺激。

图1：2024H1中国服务零售额同比增速高于商品零售



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024H1中国居民人均服务消费支出占比同比提升1.1pct



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

其中在培育壮大新型消费方面，国务院提出要加快生活服务数字化赋能，构建智慧商圈、智慧街区、智慧门店等消费新场景，发展“互联网+”医疗服务、数字教育等新模式，加快无人零售店、自提柜、云柜等新业态布局，支持电子竞技、社交电商、直播电商等发展。加快建设和升级信息消费体验中心，推出一批新型信息消费项目。开展数字家庭建设试点，更好满足居民家居产品智能化服务和线上社会化服务需求。**受益标的：顺丰同城、美团。**

聚焦旅游消费领域，支持“旅游+”场景融合、设备提质更新和跨境游开放，期待配套政策持续落地。具体包括：(1) **旅游集聚区建设**：加强国家文化和旅游消费示范城市建设，推动国家级夜间文化和旅游消费集聚区创新发展，实施美好生活度假休闲工程和乡村旅游提质增效行动。(2) **“旅游+”融合**：推进商旅文体健融合发展，提升项目体验性、互动性，推出多种类型特色旅游产品，鼓励邮轮游艇、房车露营、低空飞行等新业态发展，支持“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅游”等融合业态发展。(3) **银发旅游**：增开银发旅游专列，对车厢进行适老化、舒适化改造，丰富旅游线路和服务供给。(4) **消费优惠**：鼓励各地制定实施景区门票优惠、淡季免费开放等政策。(4) **设备提质**：提升交通运输服务品质，完善立体换乘、汽

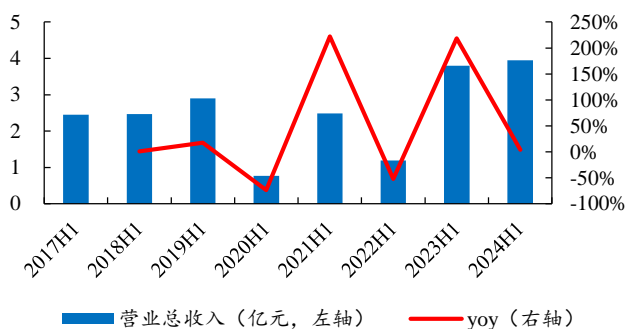
车租赁等服务，便利旅客出行。(5) **扩大开放**：优化入境政策和消费环境，加快恢复航班班次，提供多样化支付服务，研究扩大免签国家范围，深化文化旅游年活动。

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、九华旅游：内外交通优化显效，2024Q2 业绩增长亮眼

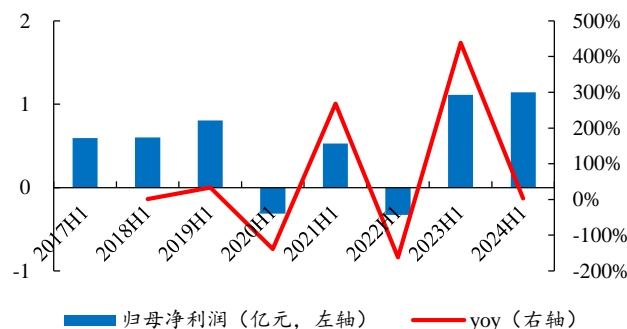
2024Q2 客流稳增，业绩逆势表现亮眼。2024H1 公司实现收入 3.95 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 2.7%；扣非净利润 1.09 亿元，同比增长 2%。单 Q2 实现收入 2.15 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 25.7%；扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 27.3%。受益于 4 月底池黄高铁开通、停车场改扩建提升高峰期接待能力，Q2 景区客流增长明显，拉动客运/索道收入增长，弥补 2024Q1 因天气/假期因素产生的缺口；成本端高经营杠杆进一步释放利润弹性。

图3：2024H1 公司营收 3.95 亿元/yoy+3.9%



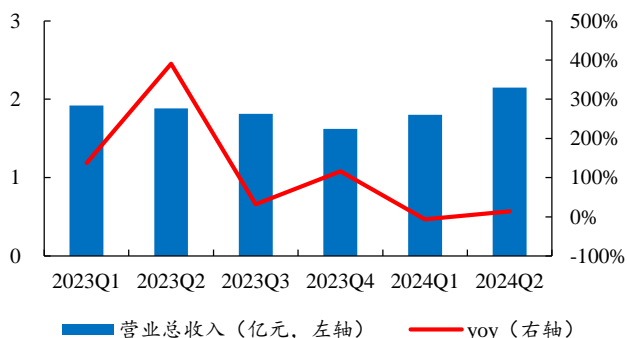
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024H1 公司归母净利润 1.14 亿元/yoy+2.7%



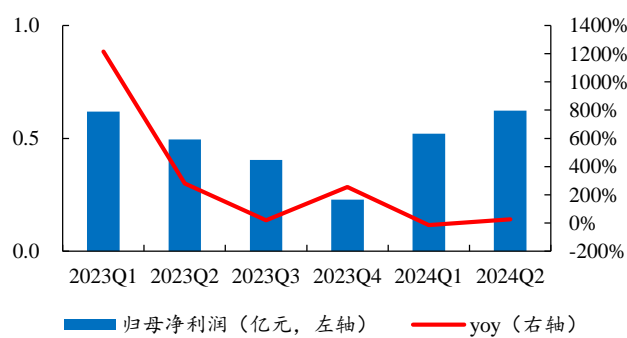
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024Q2 公司营收 2.15 亿元/yoy+14.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

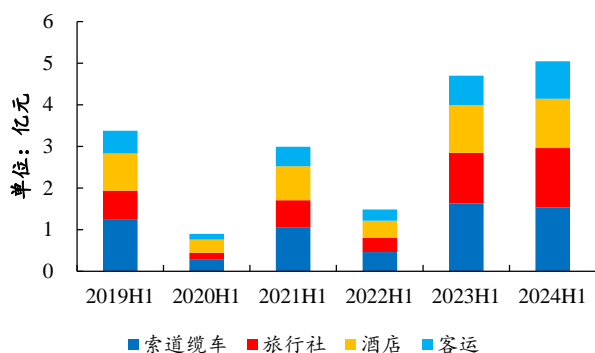
图6：2024H1 公司归母净利润 0.62 亿元/yoy+25.7%



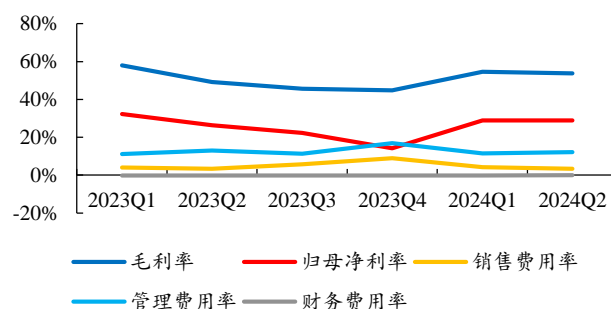
数据来源：Wind、开源证券研究所

客运业务增速较快，索道/酒店表现平稳。业务拆分来看，24H1 公司酒店/索道/客运/旅行社收入分别同比+2.7%/-6.1%/+28.1%/+17.9%。其中，随九华山交通转换中心建设完成，内部常态化管制时间增加，旅游客运渗透率显著提升，驱动 2024H1 客运业务收入快增。

盈利能力明显提升，费用控制良好。从 2024Q2 盈利表现来看，毛利率 53.75%/同比+4.57pct，归母净利率 28.97%/同比+2.66pct。2024Q2 毛利率增势明显，主要系索道/客运固定成本占比高，经营杠杆效应释放。费用方面，2024Q2 销售费用率 3.36%/同比+0.06pct；管理费用率 12.12%/同比-0.97pct；财务费用率-0.08%/同比+0.09pct，各项费用率把控力度强。

图7：2024H1 客运业务收入 0.9 亿元/yoy+28.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024Q2 毛利率/归母净利率 yoy+4.57pct/+2.66pct


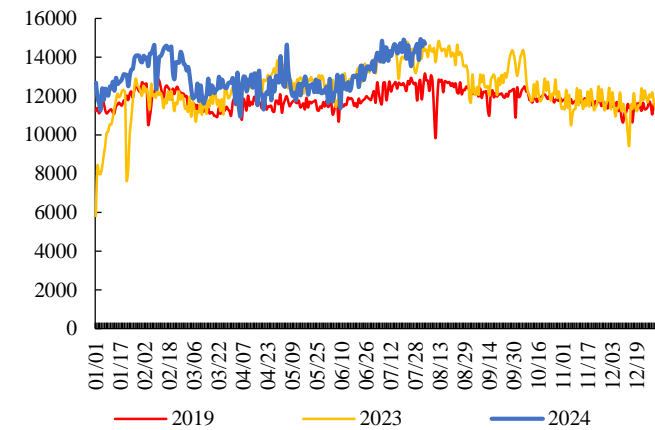
数据来源：Wind、开源证券研究所

新项目上，2024H1 景区狮子峰景区客运索道项目已完成项目规划、用地预审与选址、环评、立项核准等报批以及索道设备招标等工作，目前有序推进林地、用地组卷报批等工作，预计于年底开工建设。合肥健康素食餐饮店目前正在有序施工中，计划于 2024 年 10 月份完工运营。

1.3、航空：国内航班环比回升，国际航班稳步攀高

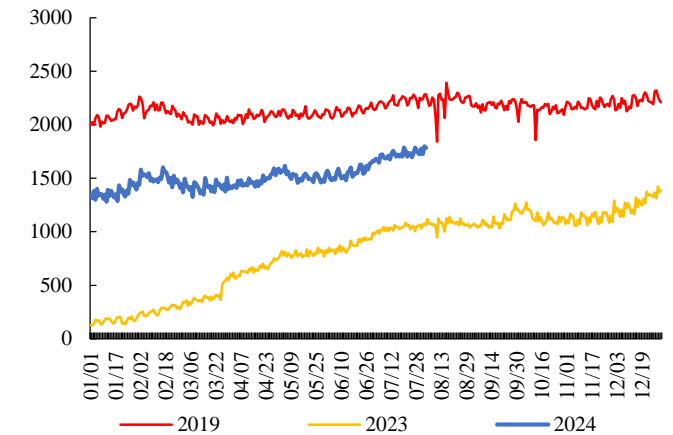
根据航班管家，本周（7.28-8.3）全国日均客运执行航班量 16691 架次，较 2023 年同期增长 9%，环比+2.8%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14573 架次，较 2023 年同期增长 5%，环比+2.9%，8 月国内航班较 2023 年同期增长 3%；本周国际客运日均执行航班量 1759 次，环比+1.4%，恢复至 2019 年同期 79%，8 月国际航班恢复至 2019 年同期 78%。

图9：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年增长 5%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图10：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 79%（单位：架次）

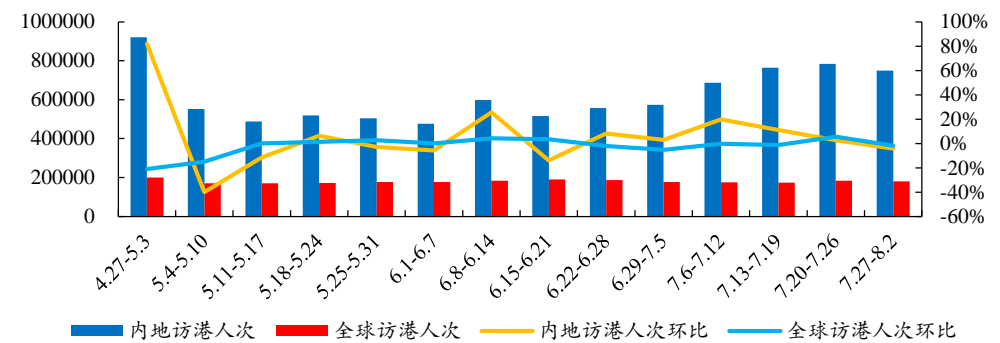


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.4、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比回落

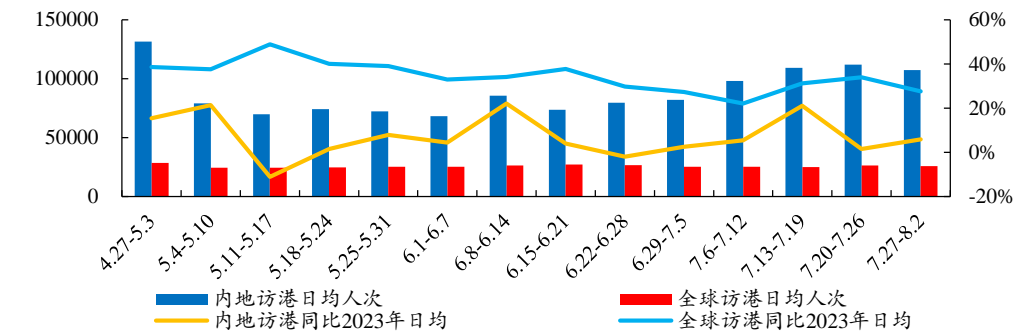
本周（7.27-8.2）内地访客总入境人次达 750151 人，环比-4.2%；全球访客总入境人次(除内地外)180212 人，环比-1.9%。内地访客日均人数同比 2023 年日均+5.9%，全球访客日均人数（除内地外）同比 2023 年日均+27.6%。内地访港整周单日峰值 12.9 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.2 万人次。

图11：近一周内地/全球访港人数环比-4.2%/-1.9%（单位：人次）

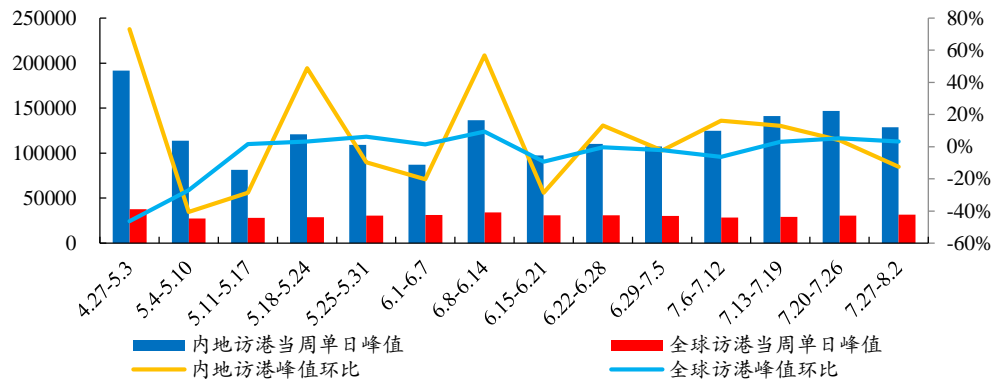


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图12：近一周内地/全球访港人数同比 2023 年日均+5.9%/+27.6%（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13：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-12.4%/+3.2%（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、教育：政策鼓励教育和培训消费，定调正面关注投资机会

国务院印发关于促进服务消费高质量发展的意见，激发教育和培训消费活力。

- (1) 推动高等院校、科研机构、社会组织开放优质教育资源，满足社会大众多元化、个性化学习需求。
- (2) 推动职业教育提质增效，建设高水平职业学校和专业。
- (3) 推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。
- (4) 指导学校按照有关规定通过购买服务等方式引进具有相应资质的第三方机构提供非学科类优质公益课后服务。
- (5) 鼓励与国际知名高等院校在华开展高水平合作办学。

正面提及“社会培训机构”，体现教育培训消费在服务消费中的积极促进作用，有助于提振资本市场对于教育投资的信心。**推荐标的：科德教育、好未来；受益标的：学大教育、凯文教育、新东方、卓越教育集团、思考乐教育、中国东方教育、中教控股、中国科培。**

3、IP：三丽鸥 FY2025Q1 业绩亮眼，上调 FY 2025Q2 预期

IP 全球化战略下，FY2025Q1 三丽鸥业绩表现亮眼。FY 2025Q1 公司实现营收 289 亿日元/同比增长 42.3%；收入规模增长叠加成本控制奏效，实现归母净利润 103 亿日元/同比增长 109.4%，增速快于收入端。分区域看，日本/欧洲/北美/南美/亚洲分别实现收入 177/7/47/3/54 亿日元，分别同比增长 21.3%/31.5%/ 145.1%/93.9%/77.3%。其中，受益于入境游客增长，日本主题公园和门店外国人消费持续提升，本土市场维持稳健增长；北美市场旗下热门 IP 与本地服装、玩具、游戏厂商合作，授权收入大幅增长；亚洲市场增设较多特许营业商店，本季度商品零售收入达 14 亿日元/同比高增 626.1%。

得益于北美/亚洲(特别是中国)区域商品销售及 IP 授权业务进展超过此前预期，三丽鸥小幅上调 FY2025H1 营收预测至 570 亿日元，调整差额率 9.2%；授权业务占

比提高推高毛利率，叠加销售费用优化，大幅上调归母净利润至 161 亿日元，调整差额率 85.1%。

表1: FY 2025Q1 公司亚洲（除日本）、北美市场收入高增（单位：亿日元）

区域	日本	欧洲	北美	南美	亚洲	合计
商品零售及其他	135	0	4	0	14	154
YOY	16.6%	-	0.7%	-	626.1%	25.9%
专利授权	41	6	42	3	40	134
YOY	39.1%	26.2%	195.1%	103.0%	39.7%	67.5%
合计	177	7	47	3	54	289
YOY	21.3%	31.5%	145.1%	93.9%	77.3%	42.3%

数据来源：Wind、三丽鸥公司公告、开源证券研究所（三丽鸥 FY2024 以 2024/3/31 结尾）

图14: FY2025Q1 三丽鸥营收 289 亿日元/同比增长 42.3%

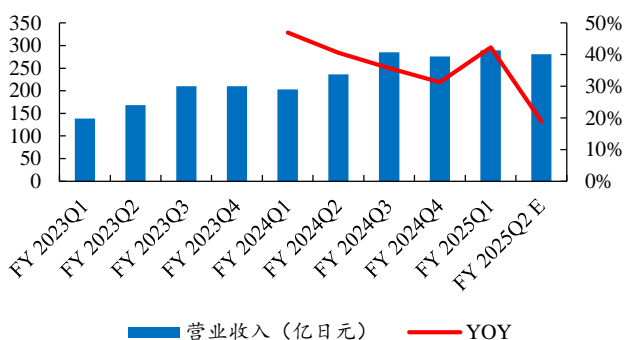
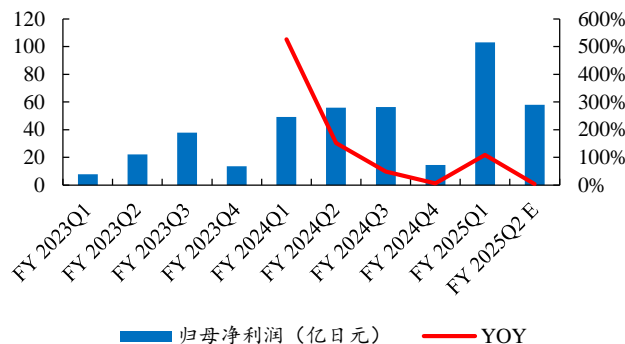


图15: FY2025Q1 三丽鸥归母净利润 103 亿日元/同比增长 109.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所（FY 2025Q2 以 2024/9/30 结尾）

数据来源：Wind、开源证券研究所（FY 2025Q2 以 2024/9/30 结尾）

4、餐饮：国内价格战持续，入境游放开助力中餐文化播种全球

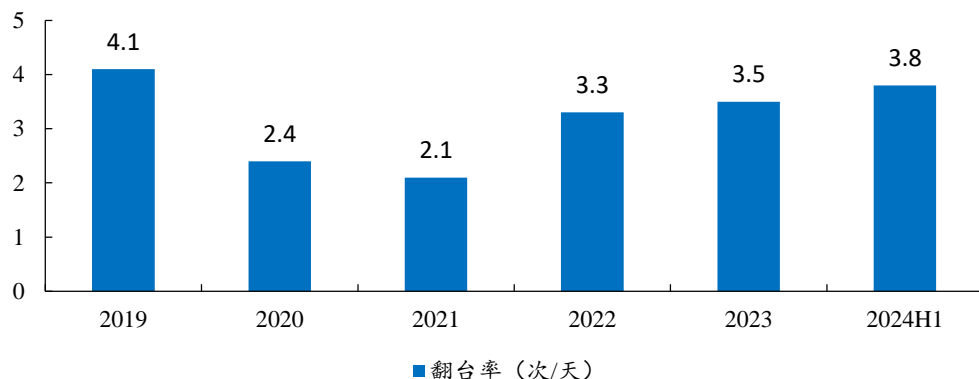
4.1、特海国际：利润受汇兑拖累，关注中餐文化扬帆出海

特海国际公布 2024 上半年业绩，收入稳步增长，利润受汇兑亏损拖累。收入端，2024H1 特海国际预计收入将不低于 3.7 亿美元的收入，同比增加约 14.2%；利润端，2024H1 公司预计将录得 4.0 百万美元至 5.0 百万美元的亏损净额，而 2023 年同期则为 3.4 百万美元的利润净额。董事会认为该利润净额减少主要由于汇兑亏损净额增加，其估计截至 2024 年 6 月 30 日止六个月约为 19.5 百万美元（2023 年 6 月 30 日：10.7 百万美元），主要由于以美元以外的货币计值的货币项目重估产生了未变现汇兑亏损。若剔除汇兑影响，2024H1 净利率区间为 3.92%-4.19%，2023H1 净利率为 4.35%，同比减少 0.16-0.43pct。

翻台增长强劲，餐厅层面利润率稳定增长。翻台率由 2023H1 的 3.3 次/天升至 2024H1 的 3.8 次/天，2024H1 餐厅层面经营溢利率较 2023 年同期获稳定增长。

截至 2024 年 3 月 31 日，特海在四大洲的 13 个国家拥有 119 家自营海底捞餐厅，按自营餐厅覆盖的国家数目计，海底捞已成为国际市场中最大的中式餐饮品牌。我们认为，伴随中国入境游放开，越来越多国外博主传播中国美食文化，**中餐在海外的接受度有望加速。**

图16：2024H1 特海国际翻台率提升到 3.8 次/天



数据来源：特海国际公司公告、开源证券研究所

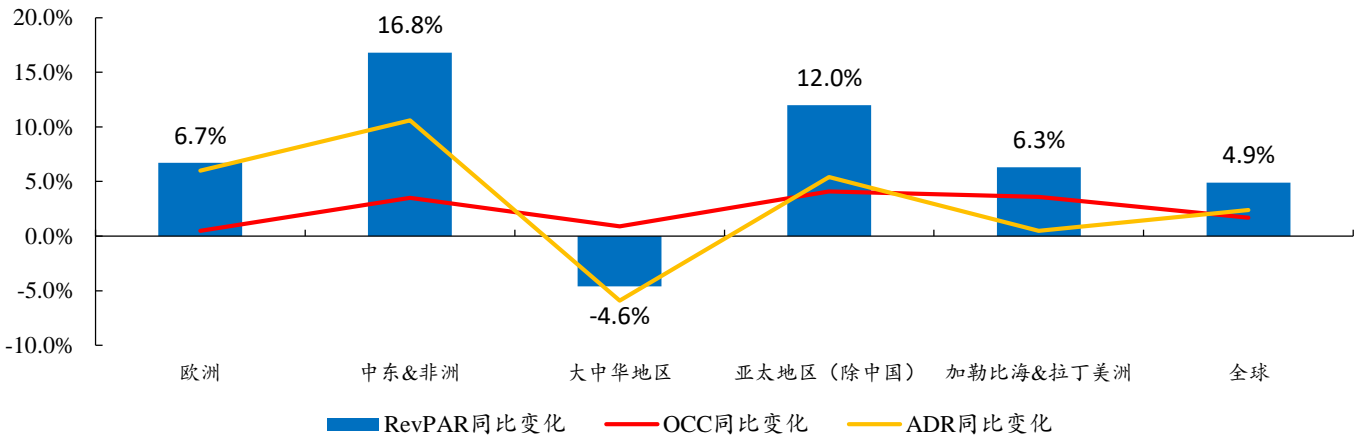
4.2、奈雪的茶：大环境影响下门店经营承压，关店计提减值

奈雪的茶预计 2024H1 收入约人民币 24 至 27 亿元，2023H1 收入为 26 亿元；录得经调整净亏损（非国际财务报告准则计量）约人民币 4.2-4.9 亿元。亏损原因主要为：

- (1) **消费需求未有显著回复**，门店收入承压，而本集团门店端成本优化已基本到位，人力、折旧与摊销等成本短期内优化调整空间有限，从而导致门店经营利润率受到较大压力；
- (2) **公司计划关闭部分表现不及预期的门店**，并为此计提资产减值准备所致。

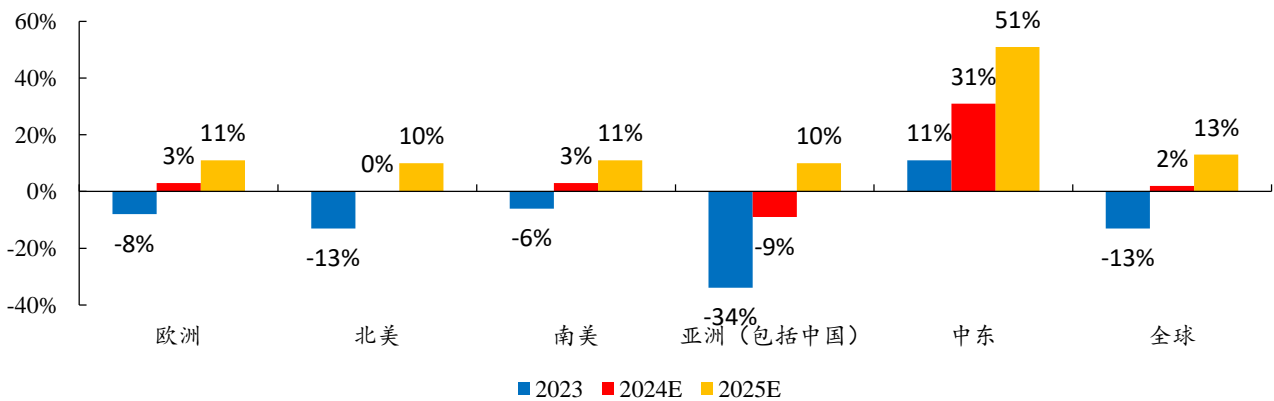
5、酒店：万豪、雅高发布业绩，从海外巨头看大中华区酒店表现

万豪国际预计大中华区业绩将持续疲软，RevPAR 出现负增长。万豪国际总裁兼首席执行官柯诺安表示展望全年，将全球 RevPAR 增长幅度缩小至 3% 至 4%，这主要是由于预计大中华区业绩将持续疲软，预计 2024 年剩余时间中国的 RevPAR 将出现负增长。同时因为暑假期间出境旅游加速，预计第三季度 RevPAR 将出现最明显的下降。中东&非洲、亚太地区（除中国）表现亮眼，2024Q2 RevPAR 分别同比增长 16.8% 和 12%。

图17：2024Q2 万豪酒店大中华地区可比酒店 RevPAR 同比-4.6%，其中 OCC 同比+0.9%，ADR 同比-5.9%


数据来源：万豪国际公司公告、开源证券研究所

雅高中国境内酒店同样出现下滑，预计 2025 年亚洲（包括中国）游客数量只能恢复到 2019 年的 91%。法国雅高酒店集团公布 2024Q2 最新财报，其中中东和东南亚地区业绩亮眼，分别实现两位数的 RevPAR 同比增长。而中国境内的雅高酒店 RevPAR，反而出现同比下滑。雅高财报特别指出，其在泰国等东南亚国家的业绩，受益于中国游客的涌入。

图18：全球旅客较 2019 年的变化幅度，预计 2025 年亚洲（包括中国）游客数量将较 2019 年增加 10%


数据来源：雅高公司公告、牛津经济研究院、开源证券研究所

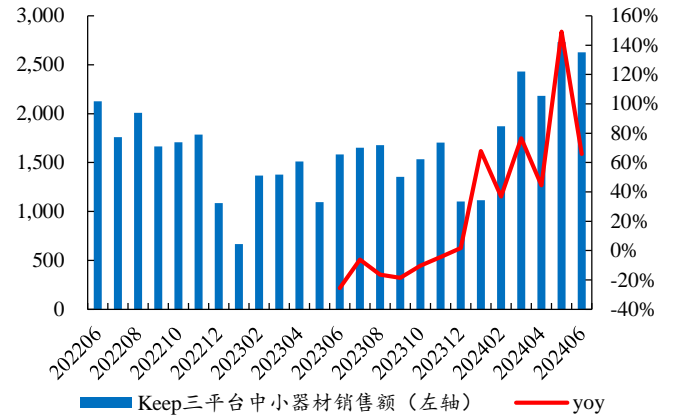
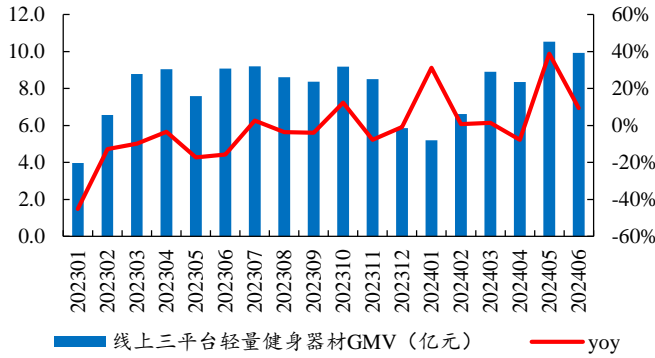
6、运动：巴黎奥运会带动国内运动健身消费，Keep 玩法丰富助力破圈

巴黎奥运会带火义乌制造，带动国内运动健身消费。2024 年巴黎奥运会前，义乌不仅接到了 100 万根官方手环定制的大单，10 万件助威服也从义乌发往巴黎。义乌海关最新统计数据显示，2024 年前 5 个月，义乌体育用品及设备出口 41 亿元人民币，同比增长 44.4%。据淘工厂（上淘宝 APP 首页搜索）数据显示，淘工厂运动健身类器材同比 2023 年 7 月销量增长超 120%。其中，以拉力绳、握力器、瑜伽垫为代表的轻巧风运动器材最受职场圈欢迎，呈现三位数增长。据久谦中台数据，线上

中小器材&瑜伽舞蹈等轻量健身器械销售额增长迅速，2024年5月/6月线上三平台GMV分别为10.5/9.9亿元，yoy+38.8%/+9.4%。Keep线上三平台中小器材GMV增速也快于整体。2024H1天猫+京东+抖音三平台GMV达1.3亿元/yoy+70.5%，占总GMV比重由2023年5月的12.3%提升至2024年6月的21.6%。

图19：近两月天猫+京东+抖音平台轻量健身器械 GMV 增速较快

图20：2024年以来 Keep 三平台中小器材销售高速增长



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

数据来源：久谦中台、开源证券研究所

7、Keep 布局巴黎奥运会&奖牌首次参展 ChinaJoy，玩法丰富助力破圈

7月16日，Keep 官宣亚洲游泳冠军费立纬、霹雳舞世界冠军刘清漪、中国女子半马纪录保持者张德顺为品牌大使，并发布了主题为《心火已燃》的品牌 TVC，拉开了“8.8 全民运动节”的序幕。TVC 中，三位新生代运动员带领多元运动群体，演绎运动中的“心流”状态，诠释“自律给我自由”更深层内涵。重视自我表达正是新生代运动员的标签。此次携手新生代运动员，基于大众运动情绪洞察，重新演绎品牌精神，悦己、强调自我、内在驱动正在成为新的运动精神的注脚。基于此 Keep 希望鼓励和激发大众，去运动中寻找并体会美妙的“心流”时刻，不被单一的外界的自律标准束缚。

Keep 巴黎奥运会期间开展“8.8 全民运动节”活动，7月29日-8月15日，参加 Keep App 举办的“8.8 全民运动节”活动，选择跑/走/骑任意运动之一累计里程达报名组别目标 0.8km/8.8km/88km 即可获得呷哺呷哺、霸王茶姬、cococean、跳海、Tims 等百万美食买单福利及美团外卖通用神券等多重好礼。截至2024年8月3日，已报名 14.7 万人。通过巴黎奥运会期间的布局，Keep 进一步放大平台声量，与知名餐饮茶饮等联名进一步放大 IP 影响力，触达更多消费人群。

图21: Keep 发布了主题为《心火已燃》的品牌 TVC



资料来源: Keep 箭厂胡同公众号

图22: Keep88 全民运动节开启



资料来源: Keep App

Keep 奖牌首次参展 ChinaJoy，精准触达 Z 世代大学生和二次元圈层用户实现破圈。7月26日-29日，第二十一届 ChinaJoy 在上海新国际博览中心举办。为更加精准触达“Z世代”年轻圈层喜好，2024 ChinaJoy 潮·生活展区进行了全新升级，内容涵盖国潮文创产品、快消、健康、服饰、彩妆、家居、护肤生活品类，成为融汇年轻潮流文化的平台。Keep 携百余种 IP 奖牌现身 ChinaJoy 潮·生活展区，并在现场为二次元爱好者带来了《名侦探柯南系列线上跑》巨型奖牌打卡装置和现场完赛领取实物奖牌的空前体验。

运动潮玩独特玩法，Keep 奖牌解锁情绪价值。现场除柯南 IP 外，Keep 还展出了百余款深受年轻人喜欢的 IP 联名奖牌，既包括《哆啦 A 梦》、《猫和老鼠》、《蜡笔小新》经典动漫 IP，也包括《小王子》、《巴啦啦小魔仙》等影视文学 IP，及《鬼灭之刃》、《星穹铁道》等当下流行的二次元 IP 联名。据官方统计，Keep 从 2018 年至今已陆续上线 600 多场奖牌赛事，奖牌用户超过 1000 万，单场赛事最大规模超过百万，目前小红书上关于 Keep 奖牌的话题浏览量已超过 3 亿。此外，Keep 奖牌与《崩坏：星穹铁道》的第二期合作也已全面开启，截至 8 月 4 日，报名人数已超过 48 万人。

图23: Chinajoy 现场领取柯南奖牌



资料来源: 中国网科技

图24: Keep 与《崩坏：星穹铁道》第二期合作全面开启



资料来源: Keep APP

我们认为 Keep 通过玩法丰富+品类拓展+引入更多 IP 重塑运动吸引力并实现破

圈，同时在巴黎奥运会催化下，全民健身热潮有望持续提升，霹雳舞、滑板等潮流运动有望进一步辐射更多人群。**受益标的：Keep。**

8、医美：华熙生物、江苏吴中医美管线新突破，关注新品放量带动板块业绩提升

8.1、华熙生物“颈部”玻尿酸正式获批，关注合规化红利带来的业绩增量

2024年7月30日，华熙生物（688363.SH）注册申报的“注射用透明质酸钠复合溶液”正式获国家药监局批准，注册证号：国械注准20243131359，产品主要用于纠正颈部中重度皱纹。截至目前，国内获批的颈部适应症玻尿酸产品中，仅有爱美容的嗨体®，产品由透明质酸钠、L-肌肽、甘氨酸、丙氨酸、脯氨酸、维生素B2和注射用水组成。

此前华熙生物已有8款玻尿酸医美针剂产品获批，本次获批产品为第9款玻尿酸针剂。除润致娃娃针属于国内首款单相交联含麻玻尿酸产品，采用HEC高效微交联技术和利多卡因缓释技术，具有长效补水和紧致平纹的功效外，其他几项产品均用于填充。2023年微交联润致娃娃针收入同比增长超过200%。类比娃娃针受益于水光合规化红利，此次颈纹针有望受益于颈部合规红利和水光产品合规红利，与娃娃针相互补充，步入快速放量通道，打造中高端产品矩阵。**受益标的：华熙生物。**

8.2、江苏吴中布局再生水光PDRN，有望成为国内首批上市的PDRN三类械产品

近日，江苏吴中旗下全资子公司吴中美学与北京丽徠科技签署了战略投资及合作协议。协议约定，吴中美学取得丽徠科技注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸（简称“PDRN”）复合溶液产品的独家权益，投资金额约为3000万元人民币。丽徠科技是一家专注于创新医疗器械研发及生产的企业，在水光类和填充类产品研发方面积累了丰富的经验，主要围绕透明质酸钠和PDRN溶液进行产品开发。据了解，丽徠科技的PDRN溶液已进入临床试验阶段，在国内进度相对靠前，有望成为国内首批上市的PDRN三类械产品。

PDRN 功效：具有抗炎、组织修复、胶原再生等功效。PDRN溶液与普通水光针的最大区别是其组织修复和胶原再生的能力，属于罕见的“再生水光产品”，相较透明质酸具备独特的差异化优势。目前国内尚无PDRN溶液三类医疗器械产品获批上市，现有产品主要通过进口化妆品备案进行销售，部分头部产品销售额已超过1亿，但其在证件方面仍存在一定的不合规性。若有一款合规化的PDRN溶液产品上市，则能快速填补空白市场需求，甚至有望成为不亚于“嗨体”的潜在大单品。

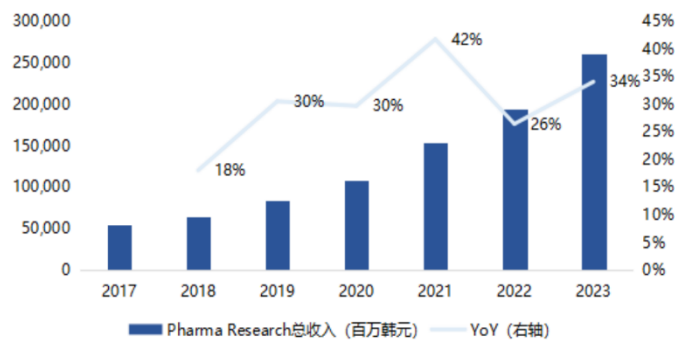
目前欧洲意大利、韩国等国家都已有PDRN产品获批上市，主要上市品牌包括NEWEST（生产商MASTELLI）、H-DNA（生产商BNC Korea）、REJURAN（生产商Pharma Research）、VITARAN（生产商BR Pharma）等，均获得很好的市场反馈。尤其在韩国，PDRN溶液又被称为“三文鱼针”，是近年来韩国医美市场上备受追捧的水光针Top1项目，在小红书上也能看到许多中国消费者到海外打三文鱼针的反馈，潜在市场需求十分旺盛。

海外丽珠兰（PDRN）大卖促使Pharma Research跃升为韩国医美行业中市值第

二大公司。Pharma Research 主要产品为丽珠兰（PDRN 溶液），此外还有部分药品、化妆品。2023 年 Pharma Research 总收入达约 2,610 亿韩元（折合人民币约 13.7 亿元），同比增长 34%。韩国另一家知名厂商 BR Pharma 的 PDRN 产品（品牌名 VITARAN）也在韩国本地备受好评，驱动了其收入快速增长。2021-2023 年，BR Pharma 的收入由 105 亿韩元增长至 244 亿韩元（折合人民币约 1.3 亿元），收入规模增长超一倍。

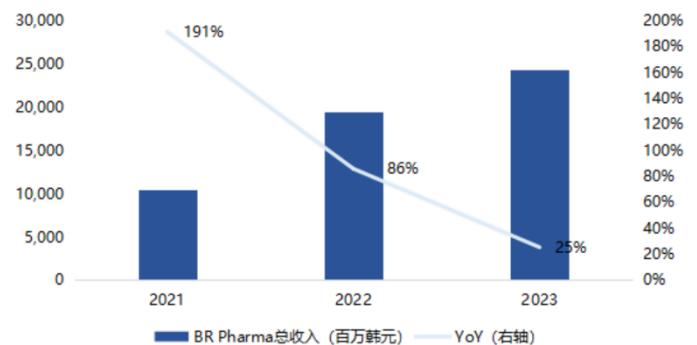
受益标的：江苏吴中。

图25：韩国 Pharma Research 受益于 PDRN 产品大卖收入稳步增长



资料来源：Medactive 公众号

图26：韩国 BR Pharma 公司受益于 PDRN 产品大卖 2021-2023 年收入规模增长超一倍



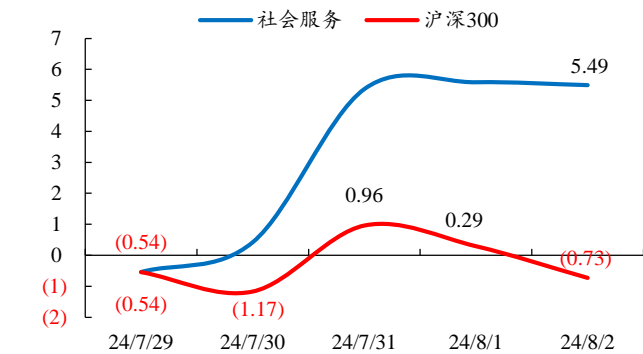
资料来源：Medactive 公众号

9、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

9.1、A 股行业跟踪：本周社服板块整体上行

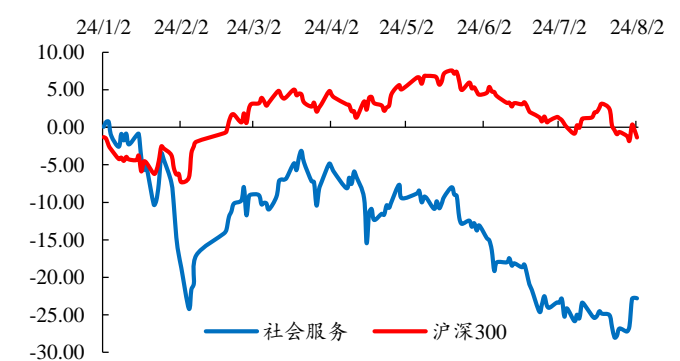
本周（7.29-8.2）社会服务指数+5.49%，跑赢沪深 300 指数 6.22pct，在 31 个一级行业中排名第 2；2024 年初至今社会服务行业指数-22.8%，弱于沪深 300 指数的 -1.36%，在 31 个一级行业中排名第 27。

图27：本周（7.29-8.2）社服板块跑赢沪深 300 (%)



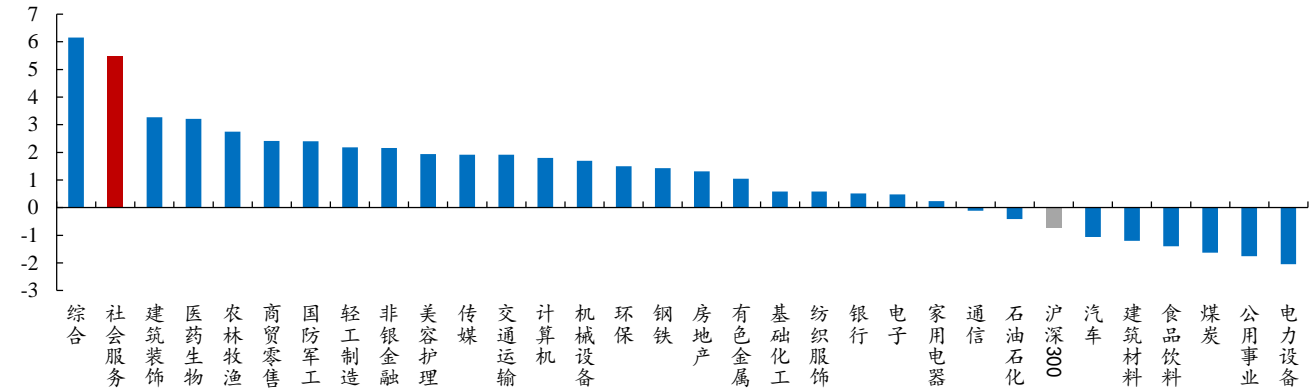
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)



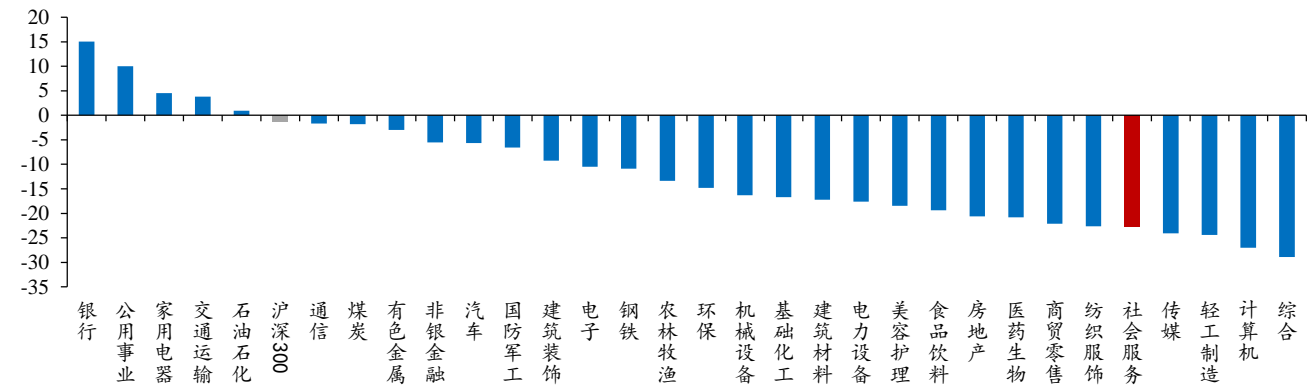
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（7.29-8.2）社会服务板块在一级行业排名第 2（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 27（%）

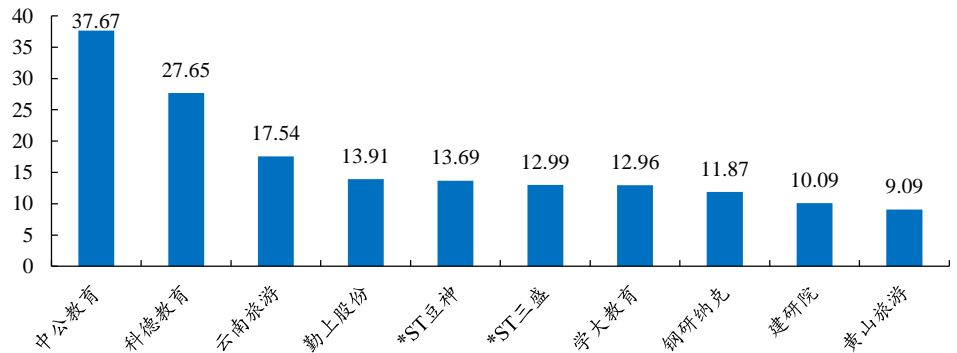


数据来源：Wind、开源证券研究所

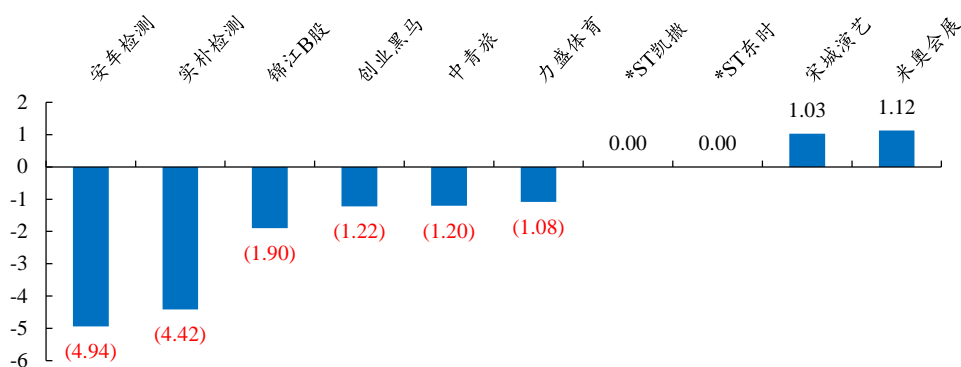
9.2、A 股社服标的表现：本周（7.29-8.2）教育类上涨排名靠前

本周（7.29-8.2）A 股涨幅前十名以教育类为主，涨幅前三名分别为中公教育、科德教育、云南旅游，跌幅前三名分别为安车检测、实朴检测、锦江 B 股。净流入额前三名分别为中公教育、科德教育、岭南控股，净流入额后三名为全通教育、大连圣亚、东方时尚。

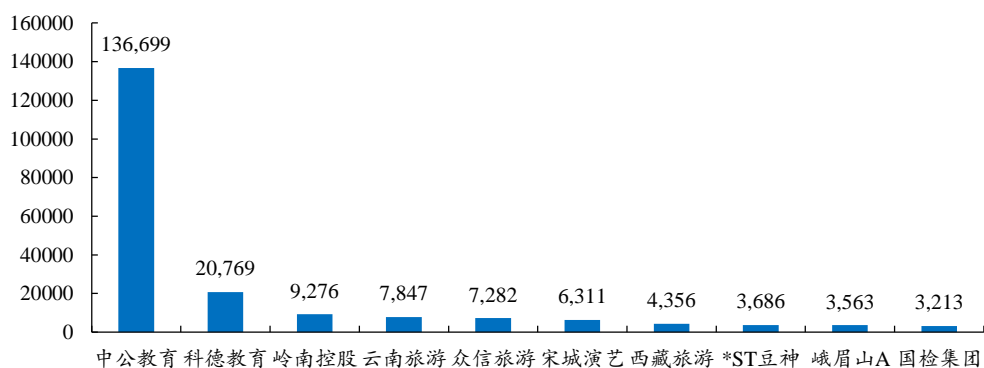
图31：本周（7.29-8.2）中公教育、科德教育、云南旅游领涨（%）



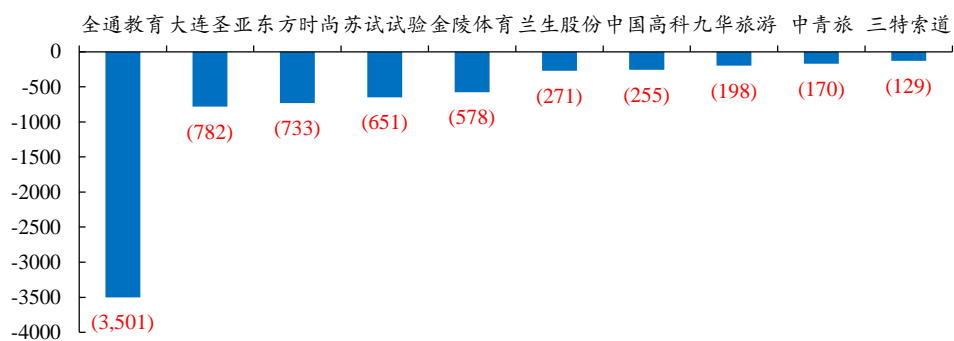
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（7.29-8.2）安车检测、实朴检测、锦江B股跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周（7.29-8.2）中公教育、科德教育、岭南控股净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

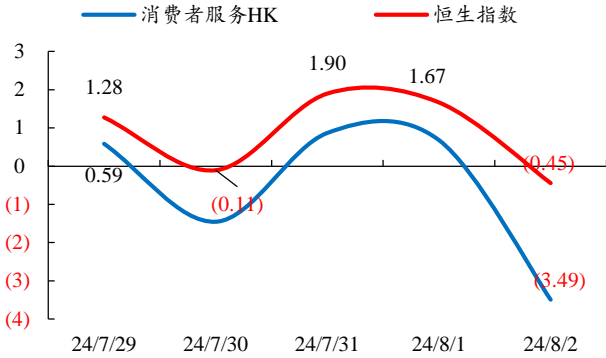
图34：本周（7.29-8.2）全通教育、大连圣亚、东方时尚净流出额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

9.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行

本周（7.29-8.2）港股消费者服务指数-3.49%，跑输恒生指数 3.04pct，在 30 个一级行业中排名第 25；2024 年初至今消费者服务行业指数+4.69%，强于恒生指数的 -0.6%，在 30 个一级行业中排名第 14。

图35: 本周(7.29-8.2) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)



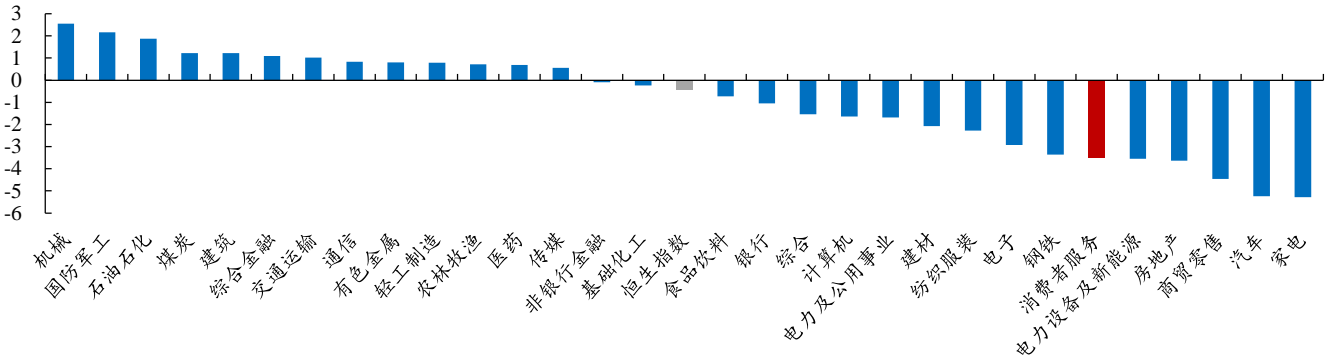
数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



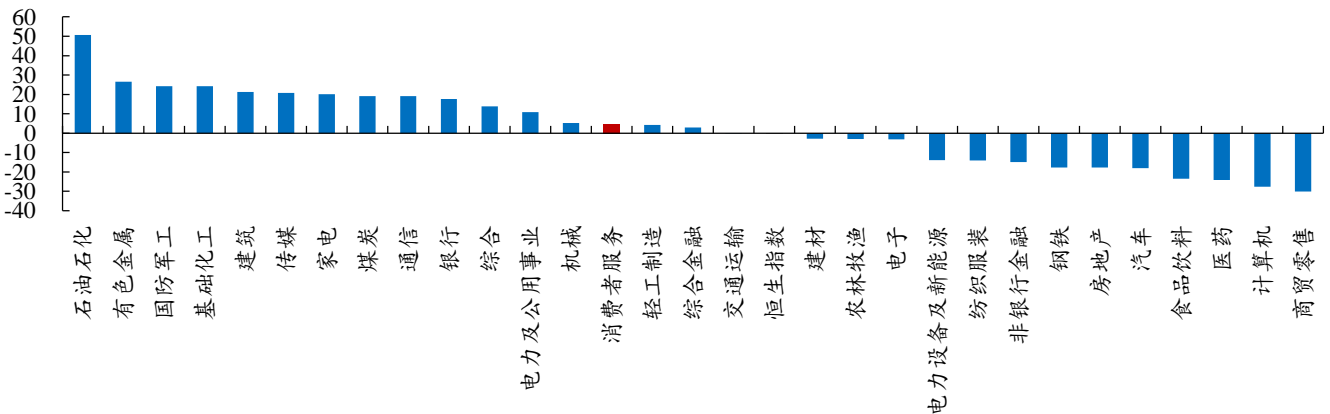
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 本周(7.29-8.2) 港股消费者服务板块在一级行业排名第25 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第14 (%)



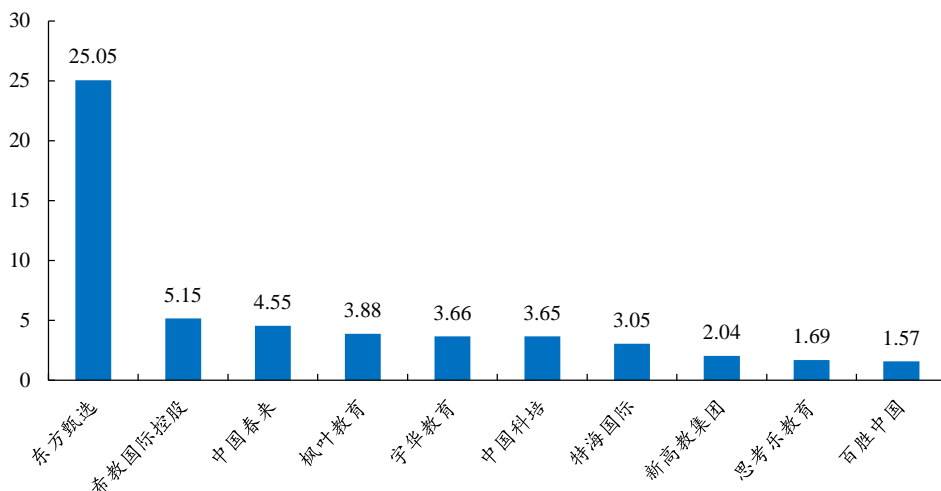
数据来源: Wind、开源证券研究所

9.4、港股消费者服务标的表现: 本周(7.29-8.2) 教育类上涨排名靠前

本周(7.29-8.2) 港股旅游类涨幅靠前, 涨幅前三名分别为东方甄选、希教国际

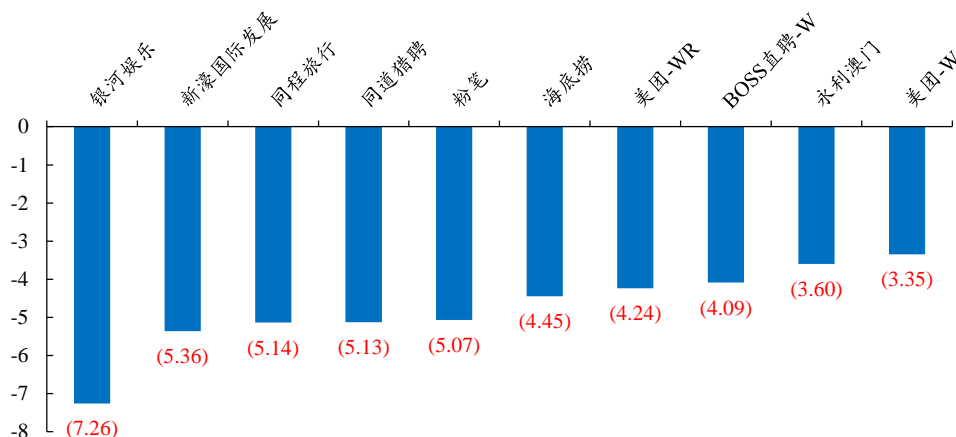
控股、中国春来，跌幅前三名分别为银河娱乐、新濠国际发展、同程旅行。

图39：本周（7.29-8.2）东方甄选、希教国际控股、中国春来领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（7.29-8.2）银河娱乐、新濠国际发展、同程旅行跌幅较大（%）



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	2024/8/2 收盘价	EPS			PE			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	6.39	0.37	0.47	0.58	17.24	13.67	11.01	买入
300896.SZ	爱美客	171.65	11.29	14.51	18.26	15.20	11.83	9.40	买入
832982.BJ	锦波生物	168.27	6.14	8.50	11.15	27.39	19.80	15.09	未评级
601888.SH	中国中免	66.60	3.71	4.41	5.03	17.95	15.09	13.25	未评级
0780.HK	同程旅行	12.92	0.83	1.04	1.28	15.65	12.37	9.26	未评级
603099.SH	长白山	22.11	0.70	0.81	0.94	31.67	27.22	23.53	买入
300795.SZ	米奥会展	15.40	1.22	1.66	2.03	12.62	9.29	7.58	买入
001308.SZ	康冠科技	19.81	2.16	2.49	2.82	9.16	7.96	7.04	买入
300856.SZ	科思股份	32.17	5.68	7.10	8.76	5.66	4.53	3.67	买入

603277.SH	银都股份	24.12	1.44	1.62	1.83	16.77	14.91	13.20	买入
688363.SH	华熙生物	61.85	1.7658	2.2372	2.8151	35.03	27.65	21.97	买入
300740.SZ	水羊股份	12.01	0.8808	1.0563	1.282	13.64	11.37	9.37	买入
688366.SH	昊海生科	60.12	2.20	2.74	3.30	27.28	21.91	18.23	买入
300192.SZ	科德教育	11.54	0.5118	0.6104	0.7144	22.55	18.91	16.15	买入
000526.SZ	学大教育	54.84	2.05	2.77	3.56	26.76	19.77	15.39	未评级
603081.SH	大丰实业	9.69	0.4539	0.5788	0.7305	21.35	16.74	13.26	买入
605289.SH	罗曼股份	22.00	1.27	1.59	1.92	17.30	13.82	11.45	未评级
600916.SH	中国黄金	8.81	0.7135	0.8262	0.95	12.35	10.66	9.27	买入
300662.SZ	科锐国际	15.33	1.34	1.70	2.13	11.41	9.00	7.21	未评级
600861.SH	北京人力	15.57	1.63	1.83	2.02	9.58	8.53	7.69	未评级
600662.SH	外服控股	4.50	0.28	0.31	0.34	15.88	14.46	13.21	未评级
603059.SH	倍加洁	21.20	1.4395	1.7068	1.9746	14.73	12.42	10.74	买入
9961.HK	携程集团 -S	315.20	16.05	18.26	20.17	19.64	17.27	15.63	未评级
300492.SZ	华图山鼎	73.34	3.11	4.03	5.82	23.56	18.20	12.61	未评级
1890.HK	中国科培	1.42	0.40	0.42	0.44	3.59	3.41	3.25	未评级
0839.HK	中教控股	3.97	0.78	0.89	1.00	5.06	4.48	3.98	未评级
1773.HK	天立国际 控股	3.86	0.26	0.37	0.53	14.73	10.30	7.33	未评级
002659.SZ	凯文教育	3.40	0.01	0.07	0.12	236.11	51.99	27.33	未评级
0382.HK	中汇集团	2.23	0.62	0.65	0.73	3.61	3.43	3.08	未评级
301011.SZ	华立科技	13.87	0.55	0.73	0.89	25.06	18.90	15.56	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.70	0.16	0.30	0.48	61.43	32.06	20.06	未评级
3690.HK	美团	104.00	4.50	6.49	8.12	23.09	16.04	12.80	未评级
EDU.N	新东方	59.94	1.51	2.60	0.41	36.26	21.06	133.31	未评级
TAL.N	好未来	8.47	0.13	0.23	0.32	57.74	33.87	24.06	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8月2日港币兑人民币收盘价0.91343；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年8月2日美元兑人民币收盘价7.1376）

10、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