

## 社会服务

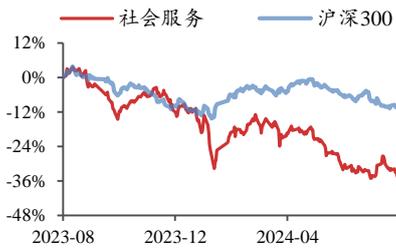
2024年08月25日

投资评级：看好（维持）

## 潮玩“口红”效应强于口红本身，体育明星收藏卡行情高涨

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《教培大逻辑持续验证，阿里本地生活亏损收窄—行业周报》-2024.8.18
- 《“一番赏”加速布局，奥运冠军展示二次元爱好—行业周报》-2024.8.11
- 《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》-2024.8.4

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/免税：同程 OTA 业务利润率降幅收窄，7月海南免税销售仍有承压

**旅游：**2024Q2 同程旅行实现收入 42.45 亿元，同比/环比+48.1%/+9.8%；经调整净利润 6.57 亿元，同比/环比+10.9%/+17.6%。核心 OTA 业务在行业“量增价跌”逆风下保持稳健增长，海外业务保持快速扩张，注重交叉销售&APP 引流策略下，单用户价值持续提升。同时费用端，受益于 ROI 导向营销策略及运营效率优化，公司盈利水平环比改善。**免税：**7月海南免税销售额/客单价仍有一定承压，7月海南离岛免税销售额 16.75 亿元，同比-35.91%，同比降幅环比走阔。分品类看，酒类、穿戴电子设备 7 月销售额同比+20%、41%，表现相对突出。

#### ● 潮玩/教育/酒店：7月潮玩线下数据延续高景气，中国东方教育美业专业高增

**潮玩：**2024 年 7 月国内线下潮玩品类门店数量净增 81 家，达到 3013 家，2024 年 1-7 月净增潮玩门店 435 家，扩容 17%。潮玩多品牌线下店效高增，久谦样本数据显示，2024 年 7 月乐高、泡泡玛特、卡游、Toptoy、X11 的单月平均店效分别为 56.8/74.8/30/61.2/51.2 万元，同比分别-19%/+36%/+17%/-6.4%/+24%。同时关注一番赏等二次元潮玩周边市场。**教育：**中国东方教育 2024H1 实现营业收入 19.83 亿元，同比增长 1.6%；净利润 2.72 亿元，同比增长 33.2%。成本管控效果显著，利润兑现重视高股息属性。分行业，汽车服务和时尚美业专业收入同比增长 11.1%和 142.1%。**酒店：**华住集团 2024Q2 实现营收 61 亿元，同比增长 11.2%，净利润（Non-GAAP）12.5 亿元，同比增加 17.4%。由于 2023 年 ADR 的基数较高、酒店业供给增加，华住中国于 2024Q2 RevPAR 同比下降 2%。

#### ● 美丽：美妆“口红效应”失灵，但细分赛道仍存增长动能

中国市场经济增速换挡，中国化妆品社零增速持续放缓，美妆个护品牌销量表现一般，化妆品口红效应有所失效。我们认为是化妆品实用价值越来越突出，性价比消费成为主流以及当前美妆行业缺少变革性创新所致。在美妆实用价值越来越凸显的情况下，功效型护肤赛道增速向好，部分国货品牌如珀莱雅、巨子生物把握这一趋势，业绩表现仍然亮眼。追溯口红效应形成的前因，除了补偿心理导致的“低价平替”消费获得情绪价值，更离不开新技术的推动。新技术的突破即带来细分赛道的亮眼表现，重组胶原蛋白赛道表现显著优于大盘，添加重组胶原蛋白成分的产品销量表现优于其他品类。

#### ● 本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（8.19-8.23）社会服务指数-2.87%，跑输沪深 300 指数 2.32pct，在 31 个一级行业中排名第 18，教育类领涨；本周（8.19-8.23）港股消费者服务指数-0.44%，跑输恒生指数 1.48pct，在 30 个一级行业中排名第 15，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：同程 OTA 业务利润率降幅收窄，访港游客环比回落.....	5
1.1、同程：2024Q2 利润率环比改善，用户价值稳步提升.....	5
1.2、航空：国内航班环比回落，国际航班环比提升.....	6
1.3、访港数据追踪：内地/全球访港环比回落.....	7
2、免税：7月海南免税销售额同比降幅走阔，酒类、电子设备表现相对亮眼.....	8
3、潮玩开店加速、多品牌店效高增，国产 ACG 支撑二次元周边市场繁荣.....	10
3.1、潮玩延续高景气，整体开店加速、多品牌店效高增.....	10
3.2、二次元：国产 ACG 支撑二次元繁荣，关注一番赏细分玩法.....	11
3.3、卡牌：体育明星收藏卡牌行情见涨，百亿市场扩容可期.....	12
4、教育：中国东方教育公布半年报，成本管控效果显著.....	13
5、酒店：华住公布半年报，RevPAR 承压、上调开店指引.....	14
6、美丽：美妆“口红效应”失灵，但细分赛道仍存增长动能.....	15
6.1、美妆个护行业整体增长乏力，化妆品口红效应失灵.....	15
6.2、多因素致化妆品口红效应失灵，然细分赛道仍存增长动能.....	17
7、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘.....	20
7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行.....	20
7.2、A 股社服标的表现：本周（8.19-8.23）检测、教育类上涨排名靠前.....	21
7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行.....	23
7.4、港股消费者服务标的表现：本周（8.19-8.23）教育类上涨排名靠前.....	24
8、风险提示.....	26

## 图表目录

图 1：2024Q2 公司营收同比+48.1%.....	5
图 2：2024Q2 公司经调整净利润同比+10.9%.....	5
图 3：2024Q2 MPU 达 4250 万人，同比+0.7%.....	5
图 4：2024Q2 人均 GMV 贡献同比+3.6%.....	5
图 5：2024Q2 公司交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+16.6%/+12.8%/+87.3%.....	6
图 6：2024Q2 OTA 业务综合变现率为 5.7%.....	6
图 7：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+2%（单位：架次）.....	7
图 8：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 78%（单位：架次）.....	7
图 9：近一周内地/全球访港人数环比-5.4%/-4.5%（单位：人次）.....	7
图 10：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均-0.9%/+21.7%（单位：人次）.....	7
图 11：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-21.6%/-3.6%（单位：人次）.....	8
图 12：7月海南离岛免税销售额同比-35.91%.....	8
图 13：7月海南离岛免税购物人次同比-20.66%.....	8
图 14：6月海南离岛免税转化率同比-1.64pct.....	9
图 15：7月海南离岛免税客单价同比-19.22%.....	9
图 16：2024 年 7 月国内线下潮玩品类门店数量净增 81 家，达到 3013 家.....	10
图 17：购买周边位列二次元用户消费选择首位.....	11
图 18：2024 年 1-7 月动漫/游戏周边线上销售额分别同比增长 77.4%/63.8%.....	11
图 19：一番赏游戏主要采取奖券现场兑换的模式兑换.....	12
图 20：B 站一番赏多个相关视频播放量超百万.....	12

图 21: 国内体育明星收藏卡拍出万元高价.....	12
图 22: 海外顶级运动员天价收藏卡价值过百万.....	12
图 23: 预计至 2025 年中国球星/明星收藏卡消费者规模约 360 万人.....	13
图 24: 预计至 2025 年中国球星/明星收藏卡市场规模约 93.4 亿元.....	13
图 25: 2024H1 中国东方教育实现收入 19.8 亿元, 同比增长 1.6%.....	13
图 26: 2024H1 中国东方教育净利润 2.7 亿元, 同比增长 33.2%.....	13
图 27: 2024H1 中国东方教育时尚美业业务收入为 0.4 亿元, 同比增长 142.1%.....	14
图 28: 2024Q2 华住实现营收 61.5 亿元, 同比增长 11.2%.....	14
图 29: 2024Q2 华住实现净利润 (Non-GAAP) 12.5 亿元, 净利率 20.4%.....	14
图 30: 华住中国 2024Q2 RevPAR 同比下降 2.0%.....	15
图 31: 2024 年年初至今中国化妆品社零增速放缓.....	15
图 32: 2024 年 6 月/7 月中国化妆品社零增速低于整体社零增速.....	15
图 33: 中国化妆品进口金额呈下滑趋势.....	16
图 34: 国际美妆品牌 2024 年以来线上三平台表现一般 (单位: 万元).....	16
图 35: 2023 年以来抖音渠道销售额持续高增, 已超过淘系平台.....	17
图 36: 近年美妆投融资市场持续降温.....	17
图 37: 小红书成分党兴起.....	17
图 38: 至本、HBN 等新锐品牌也开始注重科研论文传播.....	17
图 39: 2024 年中国消费者购买化妆品时最关注的因素是产品成分 (58.8%)、产品功效 (41.4%) 以及品牌 (37%) ..	18
图 40: 中国功效性护肤品市场规模增速高于大盘.....	18
图 41: 国产龙头企业 2023 年收入增速延续亮眼表现 (单位: 亿元).....	18
图 42: 国产龙头企业 2023 年净利润表现亮眼 (单位: 亿元).....	18
图 43: 国际美妆龙头企业销售费用率较高.....	19
图 44: 欧莱雅研发费用率保持在 3%-3.5%.....	19
图 45: 2024H1 巨子生物可复美和可丽金品牌营收保持上涨趋势.....	20
图 46: 珀莱雅源力面霜上市以来单品销售额高增.....	20
图 47: 欧莱雅小蜜罐升级后销售额翻倍增长 (单位: 亿元).....	20
图 48: 本周 (8.19-8.23) 社服板块跑输沪深 300 (%).....	21
图 49: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%).....	21
图 50: 本周 (8.19-8.23) 社会服务板块在一级行业排名第 18 (%).....	21
图 51: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 27 (%).....	21
图 52: 本周 (8.19-8.23) 广电计量、ST 东时、传智教育领涨 (%).....	22
图 53: 本周 (8.19-8.23) 谱尼测试、中公教育、科锐国际跌幅较大 (%).....	22
图 54: 本周 (8.19-8.23) 广电计量、岭南控股、传智教育净流入额较大 (万元).....	22
图 55: 本周 (8.19-8.23) 中公教育、宋城演艺、科德教育净流出额较大 (万元).....	23
图 56: 本周 (8.19-8.23) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%).....	23
图 57: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%).....	23
图 58: 本周 (8.19-8.23) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 15 (%).....	23
图 59: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 14 (%).....	24
图 60: 本周 (8.19-8.23) 粉笔、BOSS 直聘、中国儒意领涨 (%).....	24
图 61: 本周 (8.19-8.23) 华夏控股、中国科陪、新高教集团跌幅较大 (%).....	24
表 1: 7 月海南免税酒类、穿戴电子设备产品销售额保持较好增速.....	9
表 2: 久谦样本数据显示, 2024 年 7 月泡泡玛特线下店效同比增加 36% (单位: 千元).....	10

---

表 3: 国产龙头企业 2024 年以来延续亮眼表现.....	19
表 4: 盈利预测与估值.....	25

## 1、出行/旅游：同程 OTA 业务利润率降幅收窄，访港游客环比回落

### 1.1、同程：2024Q2 利润率环比改善，用户价值稳步提升

2024Q2 公司实现收入 42.45 亿元，同比/环比+48.1%/+9.8%；经调整净利润 6.57 亿元，同比/环比+10.9%/+17.6%。拆分看：(1) 核心 OTA 分部实现收入 35.26 亿元，同比+23.0%；经营利润 8.58 亿元，对应经营利润率为 24.3%，同比-2.2pct，降幅环比 2024Q1 收窄 1.5pct，主要系国际业务费用影响降低。(2) 度假分部实现收入 7.19 亿元，经营利润 67.3 万元，W2 淡季整体实现盈亏平衡。

图1：2024Q2 公司营收同比+48.1%

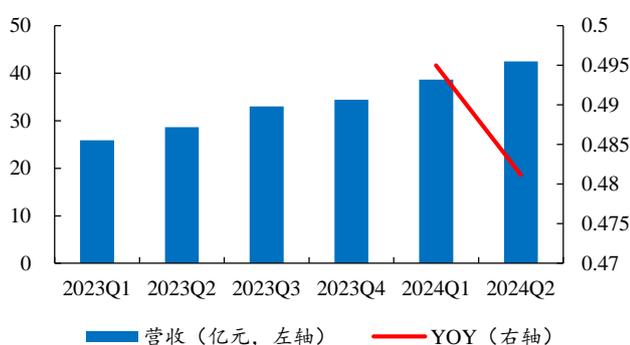
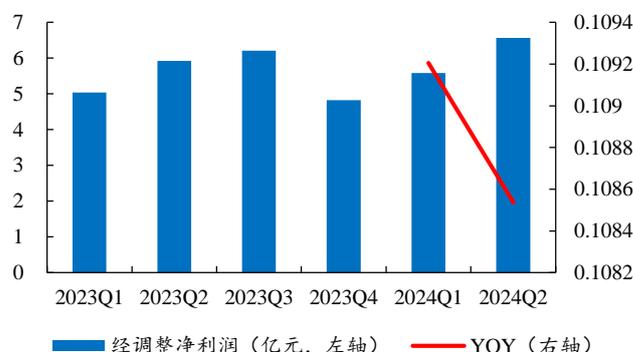


图2：2024Q2 公司经调整净利润同比+10.9%



数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

注重精细化运营，用户价值持续提升。2024Q2 平台实现总 GMV623 亿元，若剔除度假业务，OTA 分部 GMV 约 616 亿元，同比增长约 3.2%，2024Q1 GMV 同比增速为 14.1%，考虑到机酒价格较 2023 年同期有一定缺口。用户方面，平台前期已完成大幅拉新，2024Q2 MPU 为 4250 万人，同比+0.7%，整体保持稳定；年度付费用户 2.3 亿人，同比+4.8%；年累计服务人次 18.6 亿人，同比+29.9%，用户购买频次显著提升。客单方面，Q2 季度人均 GMV 贡献 489 元，同比+3.6%。流量端，公司把更高频、高客单的 APP 流量也作为重点培育的增量渠道，APP 用户量持续增长，DAU 在五一假期创历史新高，粘性和客单均呈良性增长态势。

图3：2024Q2 MPU 达 4250 万人，同比+0.7%

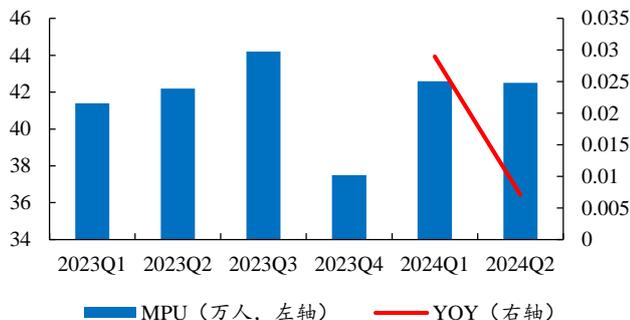
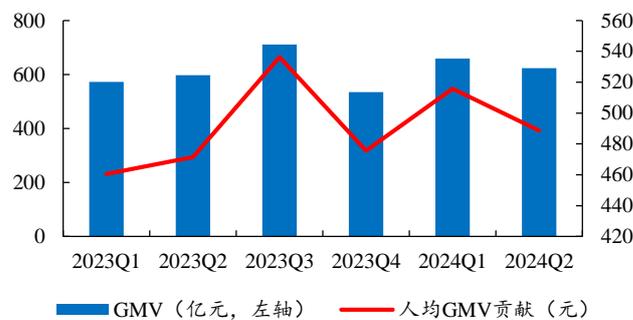


图4：2024Q2 人均 GMV 贡献同比+3.6%



数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

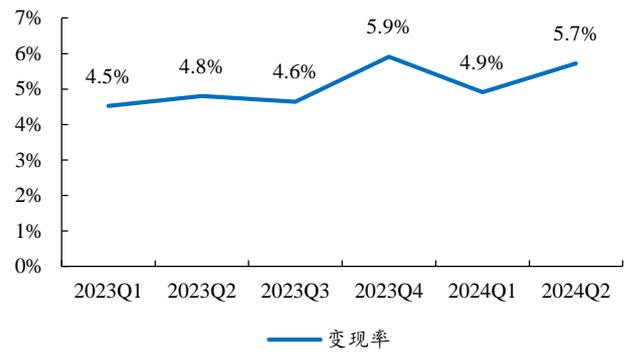
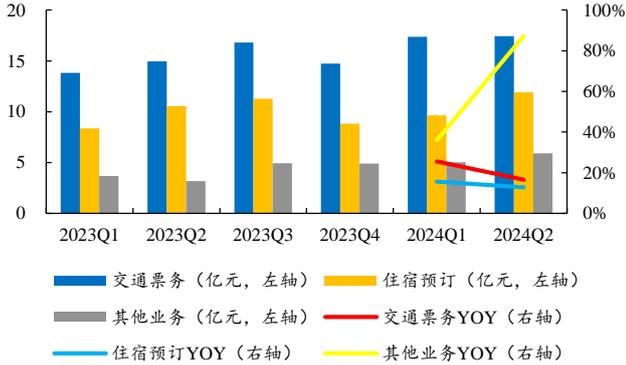
数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

变现率环比改善，国际业务维持快增。从订单数据看，2024Q2 机票/酒店整体订

单量（间夜量）分别同比+20%/+10%，机票市场份额持续提升；Q2 公司专注于丰富海外机酒供应和执行高性价比的定价策略，国际机票/酒店预订量（间夜量）分别同比+160%/+140%。从变现维度看，2024Q2 交通票务/住宿预订/其他业务分别实现收入 17.43/11.91/5.92 亿元，同比+16.6%/+12.8%/+87.3%，核心 OTA 业务变现率为 5.7%，同比提升 0.9pct，主要系公司主动强化交叉销售策略（公司公开交流 2024Q2 平台 15 天交叉销售率为 12%，环比 Q1 提升 1pct）以及灵活调整补贴策略所致。

图5：2024Q2 公司交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+16.6%/+12.8%/+87.3%

图6：2024Q2 OTA 业务综合变现率为 5.7%



数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

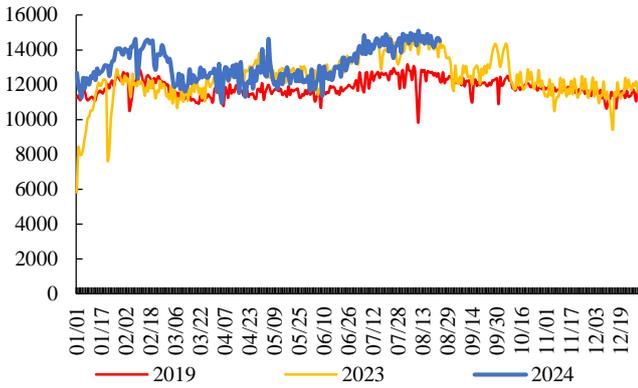
受益于 ROI 导向营销策略及运营效率优化，公司盈利能力环比有所改善。2024Q2 公司综合毛利率为 64.6%，同比-10.8pct，主要系旅行社业务并表所致。费用端，2024Q2 服务开发/销售/管理费用率为 11.6%/35.4%/6.4%，同比-3.3/-3.3/-0.8pct。综合影响下 2024Q2 经调整净利率为 15.5%，同比-5.2pct，环比+1pct。

**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，居民旅游消费呈现一定韧性，预计暑期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，国际航班环比提升

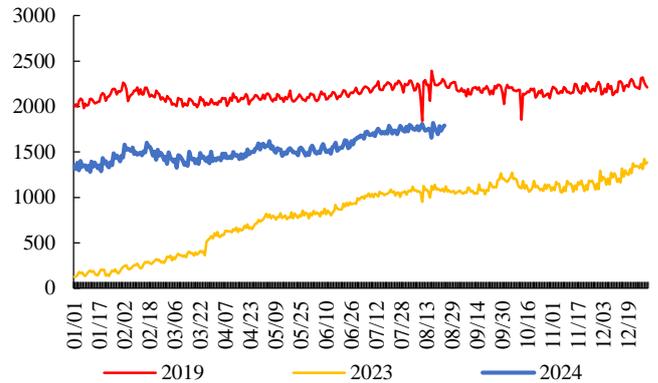
根据航班管家，本周（8.18-8.24）全国日均客运执行航班量 16621 架次，较 2023 年同期+6%，环比-0.7%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14508 架次，较 2023 年同期+2%，环比-0.8%，8 月国内航班较 2023 年同期+2%；本周国际客运日均执行航班量 1752 次，环比+0.4%，恢复至 2019 年同期 78%，8 月国际航班恢复至 2019 年同期 79%。

图7：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +2%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图8：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 78%（单位：架次）

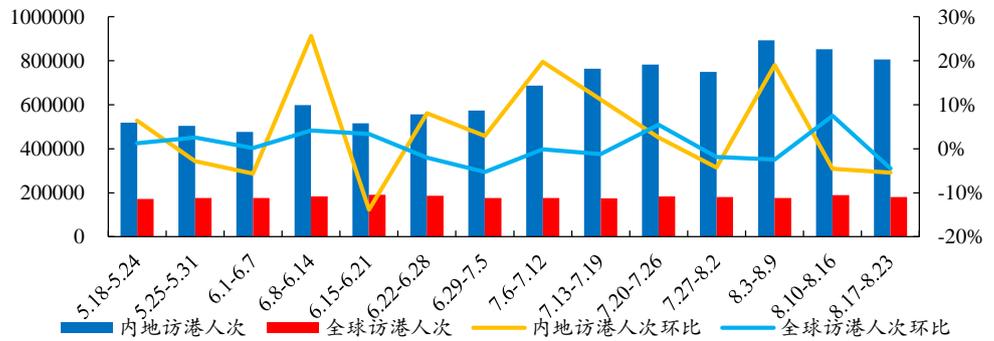


数据来源：航班管家、开源证券研究所

### 1.3、访港数据追踪：内地/全球访港环比回落

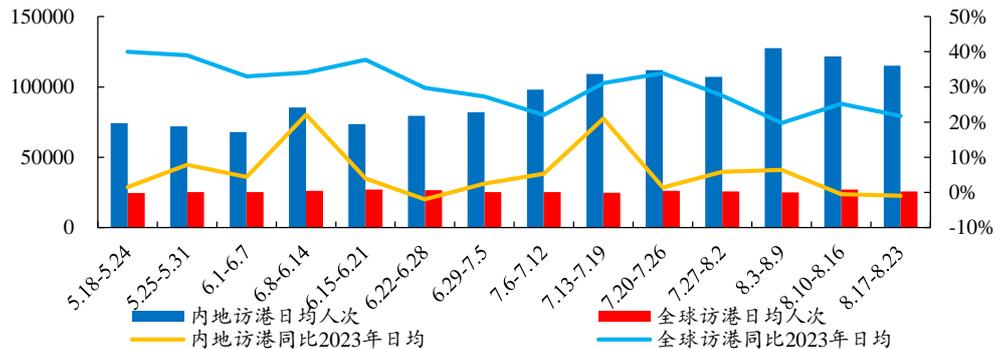
本周（8.17-8.23）内地访客总入境人次达 806164 人，环比-5.4%；全球访客总入境人次(除内地外)180482 人，环比-4.5%。内地访客日均人数较 2023 年日均-0.9%，全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+21.7%。内地访港整周单日峰值 13.17 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 2.91 万人次。

图9：近一周内地/全球访港人数环比-5.4%/-4.5%（单位：人次）



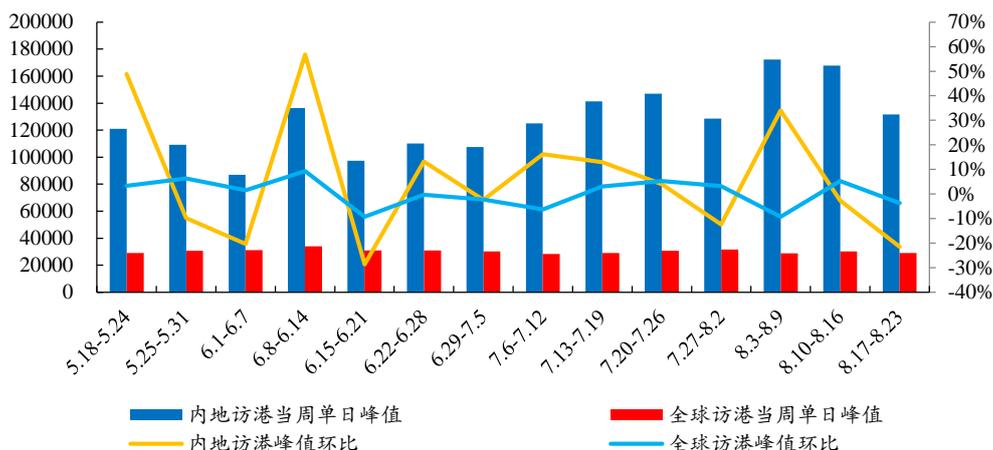
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图10：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均-0.9%/+21.7%（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11: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-21.6%/-3.6% (单位: 人次)

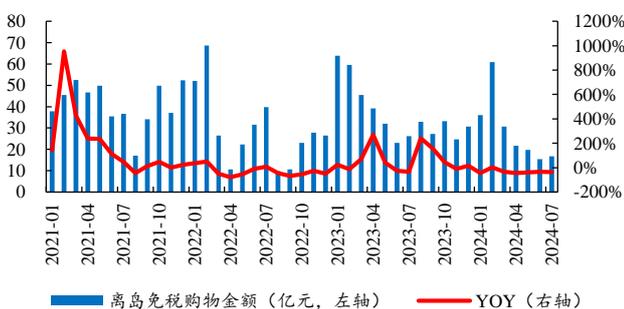


数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、免税: 7月海南免税销售额同比降幅走阔, 酒类、电子设备表现相对亮眼

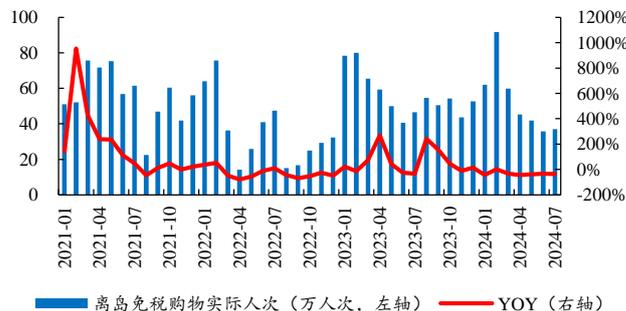
7月海南免税销售额/客单价均同环比下滑。根据海口海关, 7月海南离岛免税销售额16.75亿元, 环比+8.29%, 同比-35.91%; 购物人次36.97万人次, 环比+3.56%, 同比-20.66%; 客单价4530元, 环比+4.56%, 同比-19.22%; 6月海南离岛免税转化率18.06%, 环比降低0.09pct, 同比降低1.64pct。7月海南免税销售额/客单价仍有一定承压, 销售额同比降幅环比走阔, 主要系基数较高&消费力疲软&出境游分流影响(其中海南打击套代购政策政策于2023年5月起施行), 预计全年销售额增速或呈现前低后高态势。关注后续消费力复苏、市内免税政策、消费税政策落地进程对国内免税的边际催化。

图12: 7月海南离岛免税销售额同比-35.91%



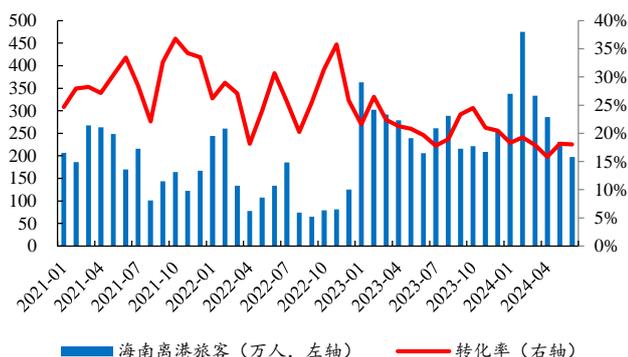
数据来源: 海口海关、开源证券研究所

图13: 7月海南离岛免税购物人次同比-20.66%



数据来源: 海口海关、开源证券研究所

图14：6月海南离岛免税转化率同比-1.64pct



数据来源：海口海关、Wind、开源证券研究所

图15：7月海南离岛免税客单价同比-19.22%



数据来源：海口海关、开源证券研究所

7月海南免税酒类、穿戴电子设备产品销售额增速领先。细分商品品类看，7月化妆品、香水等传统品类销售额分别同比下滑-34%、-24%；首饰、服装服饰、箱包等精品销售表现较差，7月销售额分别同比下滑45%、29%、43%；酒类、穿戴电子设备7月销售额同比提升20%、41%，表现相对突出。

表1：7月海南免税酒类、穿戴电子设备产品销售额保持较好增速

	2024Q1		2024年4月		2024年5月		2024年6月		2024年7月	
	销售额	同比	销售额	同比	销售额	同比	销售额	同比	销售额	同比
化妆品	46.73	-31%	8.29	-52%	7.71	-39%	5.79	-32%	5.79	-34%
首饰	21.69	-4%	3.51	-35%	2.99	-40%	2.48	-41%	2.48	-45%
手表	12.94	-29%	2.17	-46%	1.82	-46%	1.42	-46%	1.42	-42%
服装装饰	12.26	-9%	1.36	-27%	1.25	-25%	0.97	-18%	0.97	-29%
箱包	11.09	-25%	1.89	-41%	1.77	-42%	1.45	-37%	1.45	-43%
手机、手持(包括车载) 式无线电话机	5.45	-41%	1.36	-40%	1.08	-48%	0.78	-43%	0.78	-34%
香水	4.11	-25%	0.89	-40%	0.84	-25%	0.68	-15%	0.68	-24%
酒类	3.93	-27%	0.77	-42%	0.91	27%	0.72	74%	0.72	20%
鞋帽	3.31	-18%	0.52	-31%	0.48	-35%	0.39	-25%	0.39	-35%
美容及保健器材	1.2	-37%	0.19	-57%	0.17	-54%	0.15	-43%	0.15	-41%
眼镜(含太阳镜)	1.17	5%	0.21	-28%	0.18	-29%	0.15	-24%	0.15	-29%
皮带	0.75	-30%	0.15	-39%	0.13	-38%	0.10	-37%	0.10	-34%
工艺品	0.58	95%	0.05	-30%	0.03	-52%	0.03	-50%	0.03	-51%
丝巾	0.5	-19%	0.03	-53%	0.03	-45%	0.04	-1%	0.04	-14%
穿戴电子设备	0.35	68%	0.07	26%	0.08	2%	0.07	32%	0.07	41%

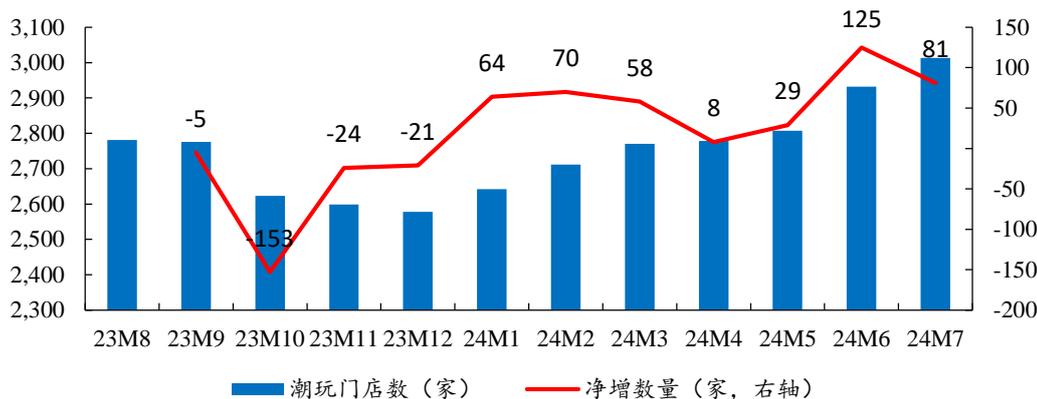
数据来源：海口海关、开源证券研究所

## 3、潮玩开店加速、多品牌店效高增，国产 ACG 支撑二次元周边市场繁荣

### 3.1、潮玩延续高景气，整体开店加速、多品牌店效高增

2024 年以来潮玩品类零售店数量又减转增，近两月开店加速。久谦数据显示，2024 年 7 月国内线下潮玩品类门店数量净增 81 家，达到 3013 家，2024 年 1-7 月净增潮玩门店 435 家，扩容 17%。

图16：2024 年 7 月国内线下潮玩品类门店数量净增 81 家，达到 3013 家



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

潮玩多品牌线下店效高增，高客单价的乐高表现不佳。久谦样本数据显示，2024 年 7 月乐高、泡泡玛特、卡游、Toptoy、X11 的单月平均店效分别为 56.8/74.8/30/61.2/51.2 万元，同比分别-19%/+36%/+17%/-6.4%/+24%。

表2：久谦样本数据显示，2024 年 7 月泡泡玛特线下店效同比增加 36%（单位：千元）

品牌	2024M1	2024M2	2024M3	2024M4	2024M5	2024M6	2024M7	同比(%)	店铺数(家)	均价(元)
乐高	626	707	451	431	537	548	568	-19	582	593
泡泡玛特	632	699	557	551	669	691	748	36	447	138
酷乐潮玩	327	408	289	290	345	385	373	9.5	293	75
卡游	132	212	151	216	298	310	300	17	197	189
Toptoy	508	574	426	378	465	520	612	-6.4	146	144
X11	391	621	438	360	530	533	512	24	87	160
潮玩星球	147	213	147	114	120	141	160	-37	54	99
3d-jp	106	116	87	82	92	87	100	-19	45	177
潮玩社	237	327	256	336	363	386	395	-34	33	62
IP 小站	95	70	50	46	52	49	53	422	24	71
十二光年	128	130	93	130	108	142	277	69	17	434
52TOYS	2,129	390	341	280	521	581	718	4.7	14	126
19 八 3 机器人	6.0	7.4	6.4	6.9	5.1	5.4	6.2	-16	11	54
三月兽	1,443	2,150	1,590	730	591	664	800	-61	8	266

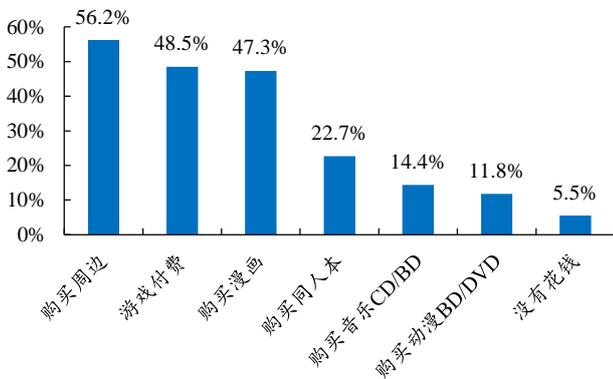
品牌	2024M1	2024M2	2024M3	2024M4	2024M5	2024M6	2024M7	同比(%)	店铺数(家)	均价(元)
I am here	174	204	147	140	167	172	166	2.1	6	126
摩太潮玩	63	86	69	85	93	97	106	-42	5	0
Detopia	26	44	23	50	11	7.9	12	-78	4	680
万代 Bandai	72	104	54	103	144	127	65	-18	4	0
乐盼生活	324	771	280	281	411	446	425	32	4	0
萌奇 Mq	100	150	100	95	118	130	115	1.9	3	104
19 八 3	13	22	14	17	21	19	24	18	1	0

数据来源：久谦中台、开源证券研究所

### 3.2、二次元：国产 ACG 支撑二次元繁荣，关注一番赏细分玩法

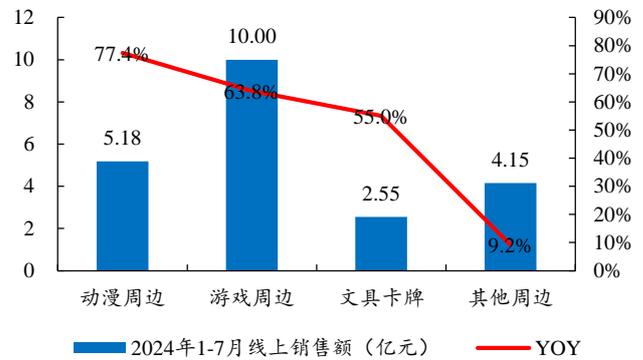
谷子经济或更快受益于二次元文化渗透。从泛二次元用户消费结构看，会购买周边的用户占比达 56.2%，品类更丰富、消费门槛低、更具功能性的谷子产品（二次元周边）位列用户消费选择首位。自 2021 年起，“谷圈”在网络上开始形成独特文化，目前抖音平台“#谷子”话题播放量超 82 亿次。久谦数据显示，2024 年 1-7 月动漫/游戏周边线上销售额分别同比增长 77.4%、63.8%，保持较高景气。

图17：购买周边位列二次元用户消费选择首位



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

图18：2024年1-7月动漫/游戏周边线上销售额分别同比增长 77.4%/63.8%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

关注趣味性高、玩法创新的细分品类。区别于普通的彩票或手游抽卡，一番赏作为一种“在有限空间里面提供玩家博弈”的抽奖类游戏，在日本已流行接近 20 年。据 36 氪报道，到 2013 年，一番赏的市场规模便已达 300 亿日元。单套一番赏一般选取高人气的动漫主题，奖池由固定数量的奖品组合而成，一般为为大热 IP 的主题周边，如动漫 IP 角色手办、玩偶、靠垫、马克杯、环保袋以及其它各种形式的 IP 限定周边单品，化妆品、小家电等的一番赏产品正逐步丰富产品种类，吸引更广泛的人群购买。一番赏品牌进入国内是在 2019 年的 10 月，进入中国的早期套系包括了《航海王-兄弟的羁绊》以及之前提到过的《龙珠-究极进化》由于这两大 IP 在国内拥有不同年龄段的粉丝群体和认知度，关注谷子经济下，一番赏等趣味玩法的市场扩容。

图19：一番赏游戏主要采取奖券现场兑换的模式兑换



资料来源：KIKS 微信公众号

图20：B站一番赏多个相关视频播放量超百万



资料来源：Bilibili

### 3.3、卡牌：体育明星收藏卡牌行情见涨，百亿市场扩容可期

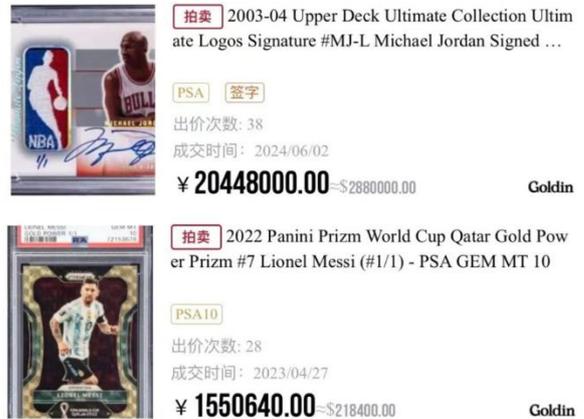
多位国内体育明星收藏卡拍出天价。巴黎奥运会热度加持下，近期奇卡 QICA 推出的新品“2024 中国体育·乾坤系列收藏卡”正式开拆，孙颖莎、夏思凝、邓亚萍、郎平、许海峰等中国现役或退役传奇运动员实物签字卡拍出近万元高价，充分反映国内体育明星商业化的广阔空间。对比体育产业发达的欧美国家，高人气的海外运动员收藏卡牌成交价能达到百万以上。

图21：国内体育明星收藏卡拍出万元高价



资料来源：IPC 情报局公众号

图22：海外顶级运动员天价收藏卡价值过百万



资料来源：IPC 情报局公众号

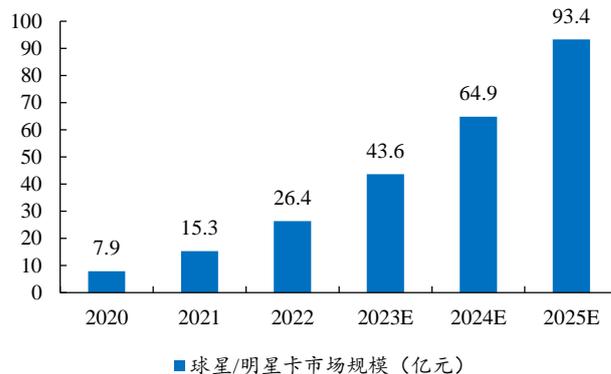
根据艾瑞咨询，基于体育、动漫、影视、音乐领域庞大的粉丝基础，国内收藏卡消费者规模快速增长，预计至 2025 年达到约 360 万人。根据艾瑞咨询，球星卡消费者购买的核心动机是开出喜爱的球星以及突出的 IP 设计，随着随着我国竞技体育职业化和商业化进程的不断加深，未来有望涌现更多具备商业价值的运动明星。叠加收藏卡社会认同度攀升，球星卡收藏属性也将会被逐渐放大，进一步推动球星收藏卡牌市场扩容，预计至 2025 年我国球星/明星收藏卡市场规模有望达到 93.4 亿元。

图23: 预计至 2025 年中国球星/明星收藏卡消费者规模约 360 万人



数据来源: 艾瑞咨询、开源证券研究所

图24: 预计至 2025 年中国球星/明星收藏卡市场规模约 93.4 亿元

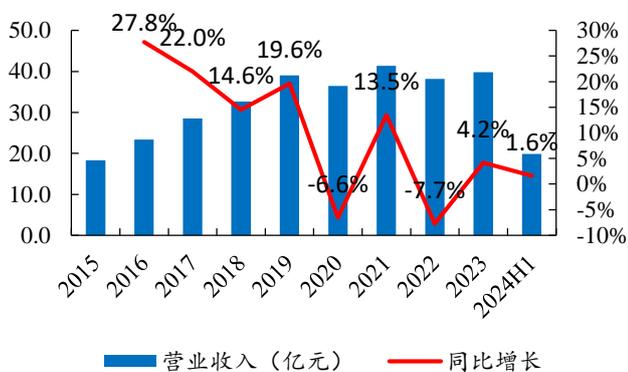


数据来源: 艾瑞咨询、开源证券研究所

## 4、教育：中国东方教育公布半年报，成本管控效果显著

**营收、净利双增，利润兑现重视高股息属性。**中国东方教育披露 2024 年半年报。报告期内，公司共实现营业收入 19.83 亿元，同比增长 1.6%；实现净利润 2.72 亿元，同比增长 33.2%。2024 年 6 月 7 日，公司拥有人获派发 2023 年度每股 0.2 港元（约为 0.182 元人民币）的末期股息。

图25: 2024H1 中国东方教育实现收入 19.8 亿元，同比增长 1.6%



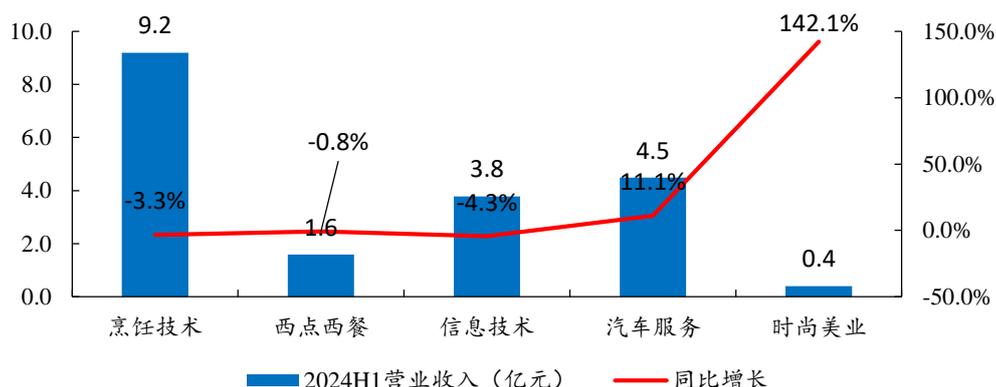
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 2024H1 中国东方教育净利润 2.7 亿元，同比增长 33.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

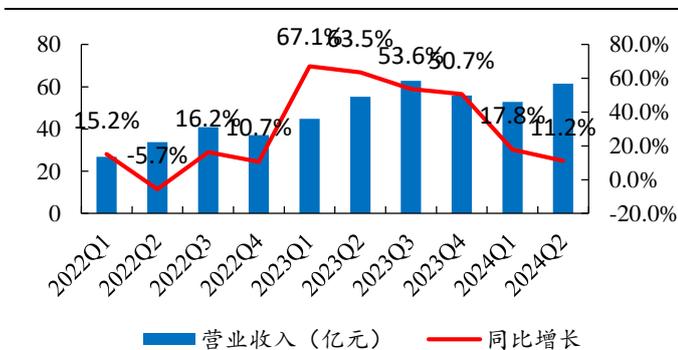
分行业来看，公司收入主要由烹饪技术专业贡献。汽车服务和时尚美业专业贡献增量，2024H1 两个专业分别贡献收入 4.5 和 0.4 亿元，同比增长 11.1%和 142.1%。

**图27：2024H1 中国东方教育时尚美业业务收入为 0.4 亿元，同比增长 142.1%**


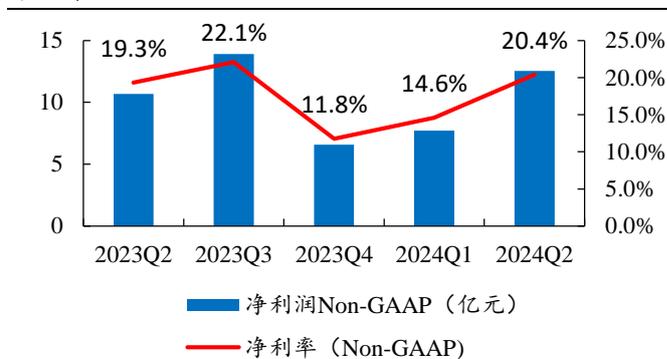
数据来源：中国东方教育公司公告、开源证券研究所

## 5、酒店：华住公布半年报，RevPAR 承压、上调开店指引

华住集团第二季度实现营收 61 亿元，同比增长 11.2%，优于此前公布的同比增长 7%-11% 的指引上限。净利润 (Non-GAAP) 12.5 亿元，同比增加 17.4%，净利率 20.4%。

**图28：2024Q2 华住实现营收 61.5 亿元，同比增长 11.2%**


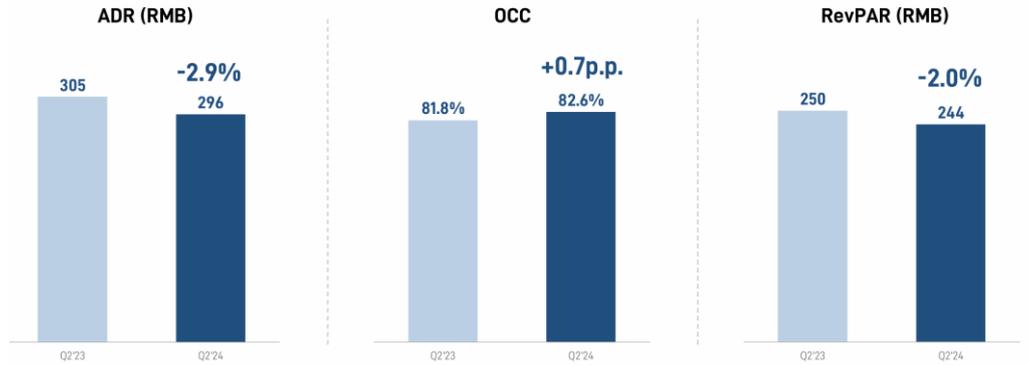
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图29：2024Q2 华住实现净利润 (Non-GAAP) 12.5 亿元，净利率 20.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

由于 2023 年 ADR 的基数较高，华住中国于第二季度的 RevPAR 同比下降 2%，但 OCC 仍然保持了上涨的势头。除了高基数以外，RevPAR 还与酒店业供应量增加有关。

华住集团宣布将向上修订 2024 年全年开设酒店的指引，预期将开设 2200 至 2300 家酒店，高于先前 1800 家的指引，彰显出对中国酒店业的信心。

**图30：华住中国 2024Q2 RevPAR 同比下降 2.0%**


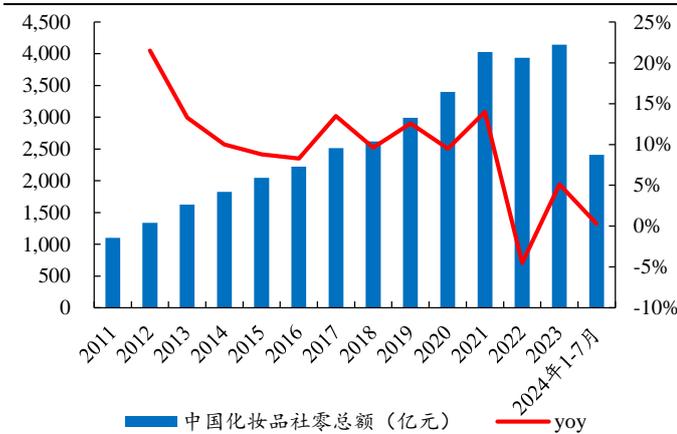
资料来源：华住 2024Q2 业绩会 PPT

## 6、美丽：美妆“口红效应”失灵，但细分赛道仍存增长动能

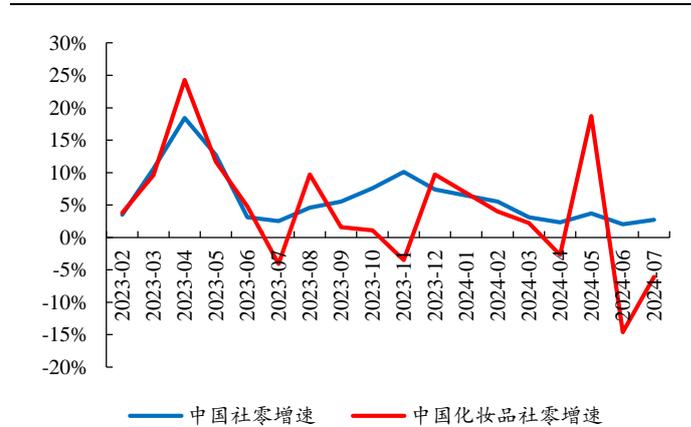
### 6.1、美妆个护行业整体增长乏力，化妆品口红效应失灵

美妆个护行业整体增长乏力，美妆“口红效应”失灵。“口红效应”又叫“低价产品偏爱趋势”，源自美国人民在经济低迷时因仍有较强的消费欲望，又无法维持原有的消费水平，转而购买口红等“廉价的奢侈品”，带动相关产品销量逆势直线上升。但在中国市场经济增速换挡，美妆个护品牌销量却下滑，口红效应有所失效。

(1) 从化妆品社零数据看，据国家统计局数据显示，2024年1-7月中国化妆品社零总额 2410 亿元/yoy+0.3%，低于整体社零增速 3.5%，化妆品行业增速放缓。2024年6月/7月化妆品零售总额 405/245 亿元，yoy-14.6%/ -6.1%，连续 2 个月下滑，6月销售下滑或受 618 大促错期影响，而 7 月整体大盘表现不佳或受大促虹吸效应影响加深。整体经济增速换挡，化妆品行业告别过去高增阶段。

**图31：2024 年年初至今中国化妆品社零增速放缓**


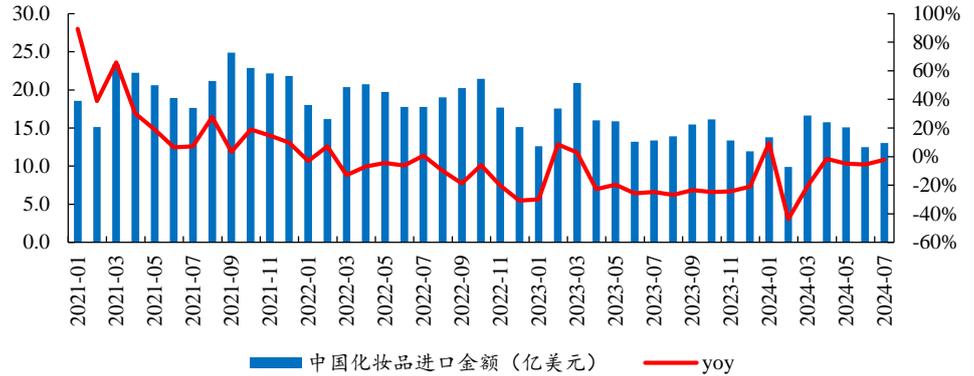
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

**图32：2024 年 6 月/7 月中国化妆品社零增速低于整体社零增速**


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

(2) 从进口数据看，2024年1-7月，中国化妆品累计进口额 96.7 亿美元 /yoy-11.7%，进口化妆品金额持续下滑。

图33：中国化妆品进口金额呈下滑趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

从线上销售看，淘系流量被抖音分流，KOL去中心化，矩阵式铺设趋势导致新品起量速度慢于渠道红利时代，新品牌依靠营销抢占新流量阵地实现突围的难度较大。2023年618期间美妆全网销售额为352亿元，同比下滑13.3%。国际美妆大牌在中国市场表现持续遇冷。根据久谦数据，年初以来，欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂、花王等美妆集团主要品牌销售均表现不佳，618大促销量也出现下滑趋势。

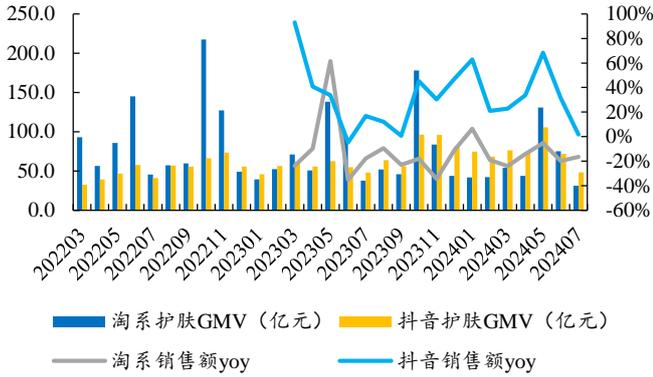
从投资端看，美妆投融资市场遇冷。国内美妆市场投融资金额和数量持续下滑，2024年上半年国内外投融资事件已达58起，其中国内市场30起。

图34：国际美妆品牌2024年以来线上三平台表现一般（单位：万元）

平台	公司	品牌	天猫			抖音			全平台（天猫+京东+抖音）		
			2024年7月 销售额	2024年7月 销售额YOY	2024年1-7月 销售额YOY	2024年7月 销售额	2024年7月 销售额YOY	2024年1-7月 销售额YOY	2024年7月 销售额	2024年7月 销售额YOY	2024年1-7月 销售额YOY
欧莱雅	欧莱雅	15,641	-1%	0%	7,917	-21%	20%	33,940	-23%	0%	
	兰蔻	6,429	-28%	-18%	6,935	-33%	32%	19,118	-42%	-12%	
	理肤泉	3,856	9%	2%	1,594	16%	14%	7,350	1%	3%	
	修丽可	3,603	-18%	27%	3,788	272%	183%	8,836	14%	46%	
	HR赫莲娜	2,899	-25%	-15%	5,455	18%	73%	14,658	-4%	14%	
	科颜氏	4,741	-12%	0%	978	-73%	4%	8,041	-44%	-4%	
	美宝莲	1,591	-15%	38%	1,170	-18%	32%	3,241	-19%	26%	
雅诗兰黛	3CE	1,522	-67%	-12%	2,100	-38%	-22%	4,019	-56%	-20%	
	雅诗兰黛	5,108	-17%	-30%	7,998	49%	32%	20,015	-22%	2%	
海蓝之谜	海蓝之谜	3,893	-9%	0%	6,059	71%	23%	13,624	-4%	3%	
	资生堂	4,279	4%	-23%	1,591	-14%	16%	8,426	-30%	-20%	
宝洁	SK-II	5,220	-6%	-30%	4,588	57%	-9%	15,944	-20%	-26%	
	OLAY	7,723	-3%	-24%	4,909	-22%	30%	16,033	-44%	-20%	
城野医生	城野医生	810	-24%	-66%	206	-35%	-77%	1,038	-23%	-64%	
花王	珂润	2,065	-25%	-44%	111	-64%	-43%	3,065	-29%	-43%	
	Fancl	1,514	-48%	-38%	90	-79%	-62%	2,328	-39%	-35%	
强生	露得清	519	-1%	-39%	61	-62%	-6%	940	-15%	-33%	

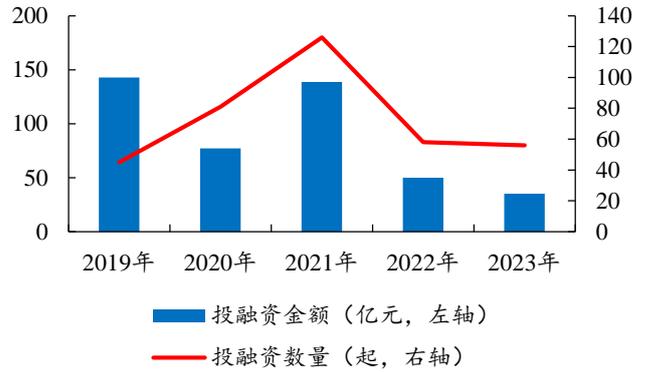
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图35：2023年以来抖音渠道销售额持续高增，已超过淘系平台



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图36：近年美妆投融资市场持续降温



数据来源：青眼公众号、芯聚科技集团公众号、TailingData等、开源证券研究所

## 6.2、多因素致化妆品口红效应失灵，然细分赛道仍存增长动能

我们认为化妆品口红效应失灵有以下几个原因：

(1) 化妆品实用价值越来越突出，超过情绪价值，性价比消费成为主流。

成分党崛起+化妆品新规出台，对美妆品牌评判标准发生变化。传统旧秩序下，香奈儿（山茶花）、娇兰（兰花）、迪奥（玫瑰）等顶奢品牌塑造了护肤品牌认知，顶奢品牌通过将品牌与某一珍贵植物提取成分绑定，强调原料的珍贵稀缺性，给消费者构建顶奢品牌的高端认知。而近年来国产品牌在功效和成分方面发力，更精准捕捉到社媒平台的变迁，率先在小红书、抖音、通过KOL营销“大牌平替”等进行消费者教育，而国际美妆企业在社媒发声和营销方面反应滞后，逐步丧失话语权。在功效未感受到明显差异的情况下，年轻消费者不愿意再为更高的品牌溢价买单，更关注产品性价比，成分党崛起。从早期的烟酰胺、玻尿酸、到2021年兴起的VC、A醇，再到近年来的明星成分玻色因、重组胶原蛋白，产品配方体系成为消费者关注的焦点。加之化妆品新规的出台强调配方的安全性，化妆品的实用价值更为突出。

图37：小红书成分党兴起



资料来源：小红书

图38：至本、HBN等新锐品牌也开始注重科研论文传播



资料来源：小红书

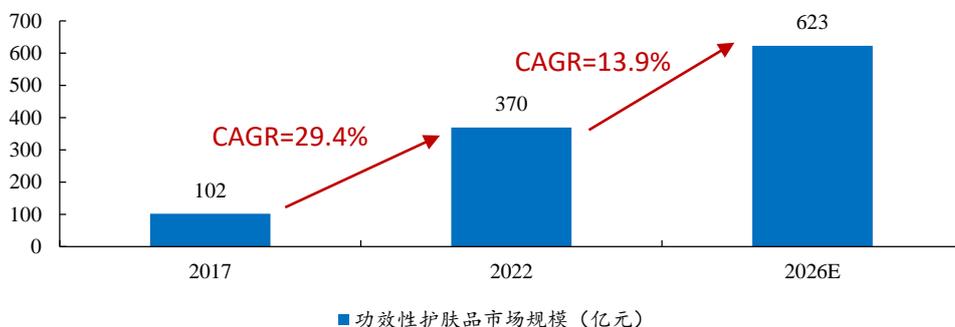
图39：2024年中国消费者购买化妆品时最关注的因素是产品成分（58.8%）、产品功效（41.4%）以及品牌（37%）



资料来源：艾媒咨询

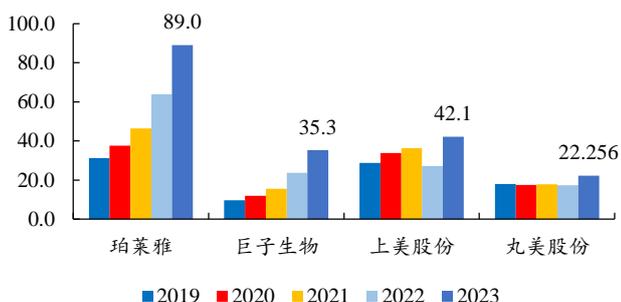
功效性护肤品市场规模增速高于大盘，国产龙头企业发力功效性护肤赛道，业绩表现远超大盘。根据华经产业研究院数据，2017-2022年中国功效性护肤品市场规模由102亿元增长至370亿元，CAGR达29.4%，预计2026年规模将达到623亿元，CAGR达13.9%，增速超过化妆品社零增速。以珀莱雅、巨子生物为代表的国产龙头护肤企业深耕功效护肤市场，针对功效成分配方不断进行升级，持续成功打造细分赛道大单品，仍维持较高增速。

图40：中国功效性护肤品市场规模增速高于大盘



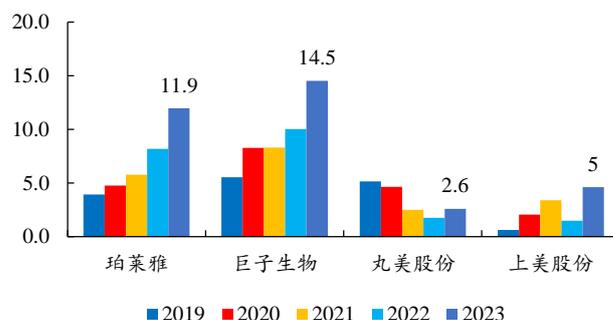
数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

图41：国产龙头企业2023年收入增速延续亮眼表现（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：国产龙头企业2023年净利润表现亮眼（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 国产龙头企业 2024 年以来延续亮眼表现

	2024Q1 营收 yoy	2024Q1 归母净利润 yoy	2023 营收 yoy	2023 归母净利润 yoy	2024H1 营收 yoy	2024H1 归母净利润 yoy
珀莱雅	35%	46%	39%	46%	——	——
巨子生物	——	——	48%	45%	56%	47%
上美股份	——	——	56%	213%	114%	297%
丸美股份	39%	41%	29%	49%	28%	35%

数据来源: Wind、开源证券研究所

## (2) 化妆品企业长期重营销, 轻研发, 导致美妆行业创新不足。

追溯口红效应形成的前因, 除了补偿心理导致的“低价平替”消费获得情绪价值, 更离不开新技术的推动。回顾经济史上重要的“口红效应”, 这些品类销量的逆势增长, 无一例外都是由技术变革所牵引的: 1990-2001 年, 化妆品行业工人数量增加背后, 是化妆品时代 1.0 (化工合成) 到 2.0 (天然提取) 的技术换挡期; 2008 年美国电影票房大幅提升背后, 是 3D 技术在电影行业广泛应用的开始; 日本经济泡沫破裂, 任天堂等游戏机销量走高背后, 是 ATI、英伟达等专业芯片设计公司, 开始为游戏主机厂商定制开发高端的专用芯片, 将游戏机性能推到一个新的高度。口红效应更深层次的指引意义在于, 在经济下行期, 消费者的阈值被大大提高, 对创新有着较强的渴望, 此时正是行业重大创新的窗口期——哪些品类有显著的创新, 哪些品类就能迎来显著的增长。

而长期以来, 美妆行业轻研发, 重营销为主流。欧莱雅、资生堂、雅诗兰黛、宝洁等国际龙头美妆企业往往重视销售投放。以欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂为例, 2023 年欧莱雅广告费用率超过 30%, 雅诗兰黛、资生堂的销售、一般和管理费用在 60% 左右, 欧莱雅品牌的研发费用率常年保持在 3%-3.5% 左右。研发投入不足致创新乏力, 品牌老化。以雅诗兰黛小棕瓶为例, 自 1982 年诞生至今 40 余年经历过 7 次迭代, 频率远低于国货单品 1-2 年的迭代频率, 同时并没有出现新的引领时代的变革性创新。当下存在的创新更多的是“新瓶装旧酒”的概念式创新, 如多种功效成分的排列组合, 多种口红色号和质地的排列组合, 短期能提振单品类业绩, 但长期缺乏引领行业的深层次创新。

图43: 国际美妆龙头企业销售费用率较高

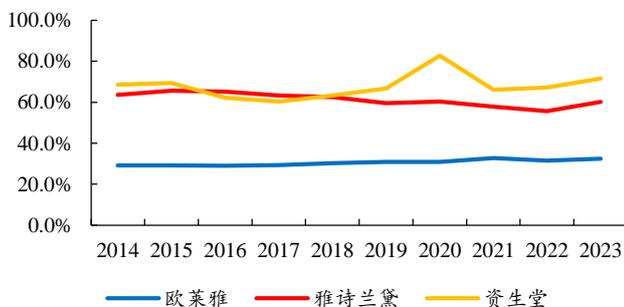
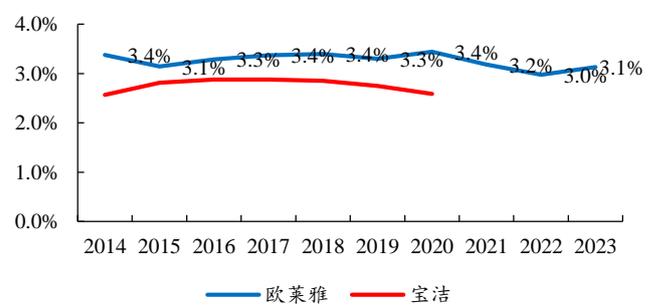


图44: 欧莱雅研发费用率保持在 3%-3.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (欧莱雅口径为广告费用、雅诗兰黛和资生堂口径为销售、一般和管理费用)

数据来源: Wind、宝洁公司公告、开源证券研究所

在成分创新方面, 合成生物学引领的重组胶原蛋白与化妆品的结合应用空间广阔, 具备成为下一个明星成分的潜力。重组胶原蛋白是合成生物学产物, 本身代表

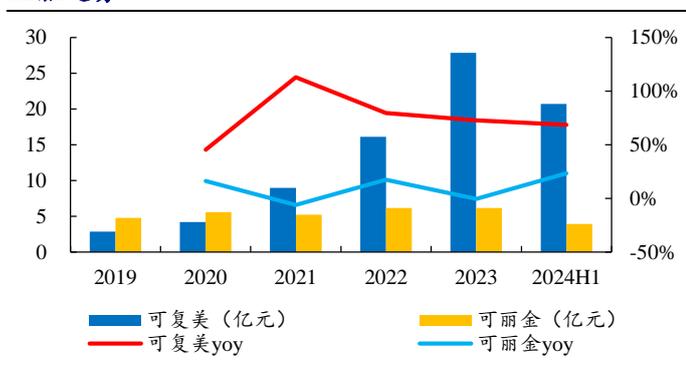
着前沿的科技手段，具备保湿、修护、抗衰和美白等多重功效，相较玻尿酸具备更优异的理化特性和生物学活性，类型多样且与其他成分结合的广阔应用空间有待开发。

新技术的突破即带来细分赛道的亮眼表现，重组胶原蛋白赛道表现显著优于大盘。如：(a) 巨子生物通过验证 C5HA 重组胶原蛋白仿生组合原料在透皮吸收、促生胶原能力上的显著功效。旗下两大品牌可复美、可丽金均延续亮眼表现。

(b) 欧莱雅小蜜罐 2.0 添加 III 型功能性胶原，2023 年 12 月产品升级后销量迅速增长，2023 年 12 月-2024 年 6 月，小蜜罐在线上三平台销售额同比增长 115%；

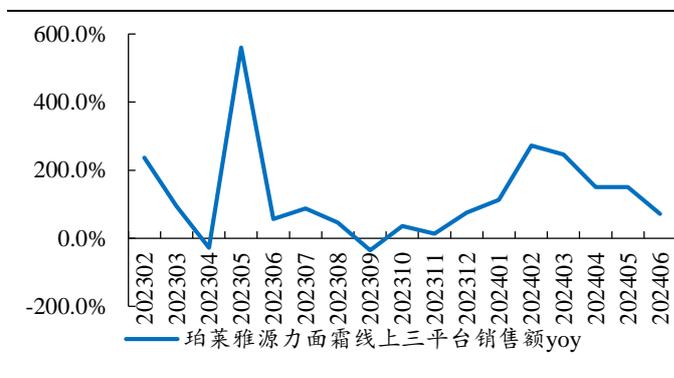
(c) 珀莱雅源力 2.0 面霜添加独家成分 XVII 型重组胶原蛋白，主打修复&紧致。将 XVII 型胶原蛋白进行精准“裁剪”和加工，保留核心功效的同时，将分子量精简到 5.5KDA。2024 年 2 月官宣上市以来，2024 年 2 月线上三平台销售额增速达 272.1%。

图45：2024H1 巨子生物可复美和可丽金品牌营收保持上涨趋势



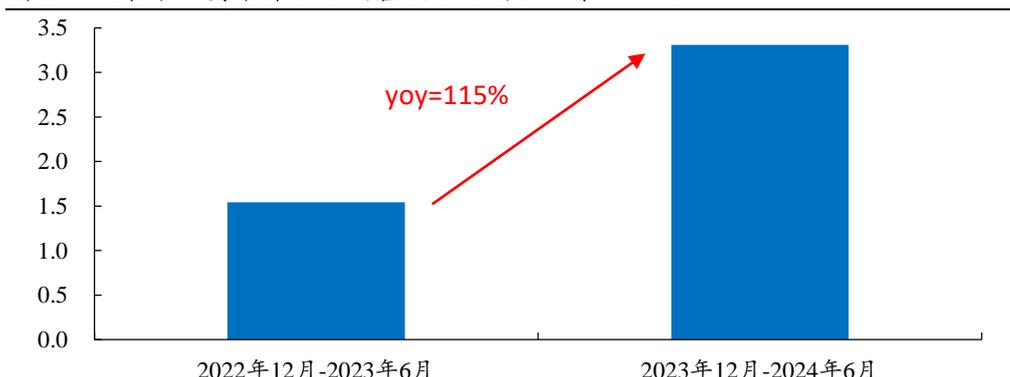
数据来源：巨子生物公司公告、开源证券研究所

图46：珀莱雅源力面霜上市以来单品销售额高增



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图47：欧莱雅小蜜罐升级后销售额翻倍增长（单位：亿元）



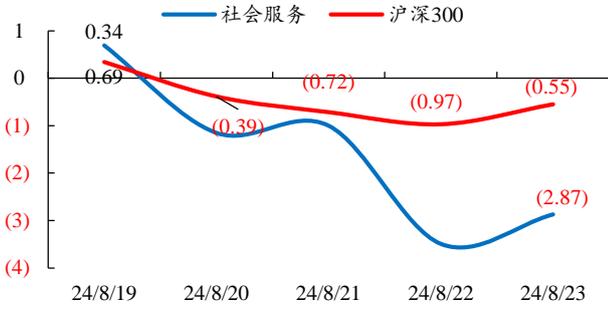
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

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

### 7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行

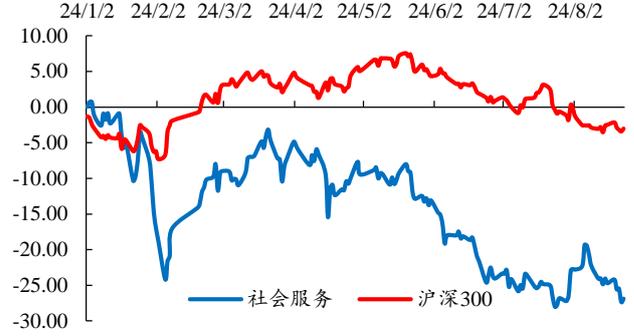
本周（8.19-8.23）社会服务指数-2.87%，跑输沪深300指数2.32pct，在31个一级行业中排名第18；2024年初至今社会服务行业指数-26.87%，弱于沪深300指数的-3.03%，在31个一级行业中排名第27。

图48：本周（8.19-8.23）社服板块跑输沪深300（%）



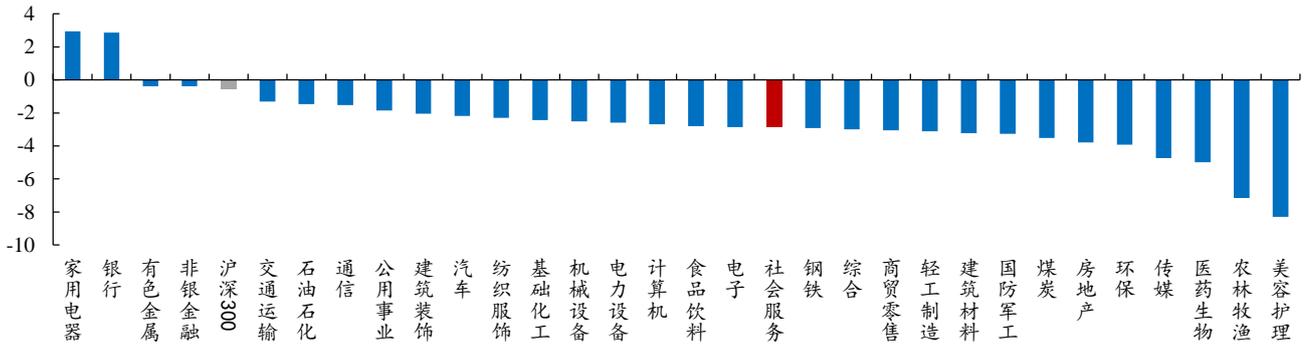
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：2024年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）



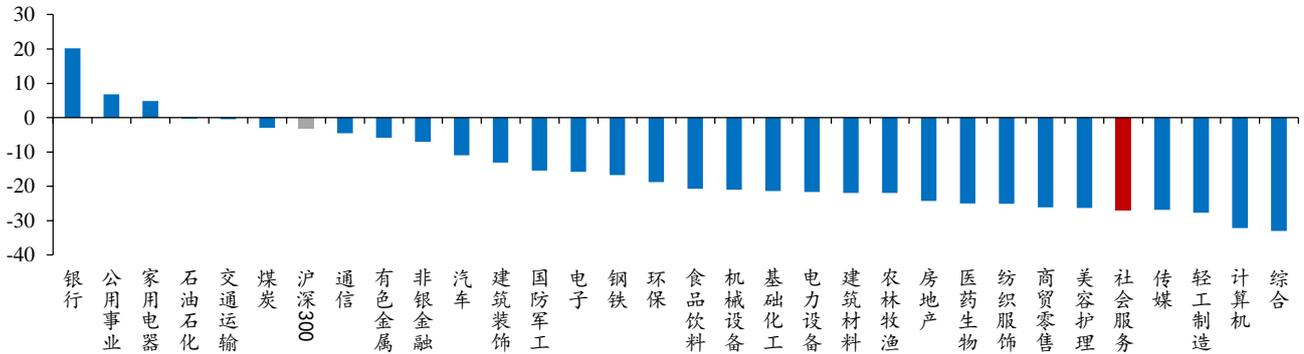
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周（8.19-8.23）社会服务板块在一级行业排名第18（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第27（%）



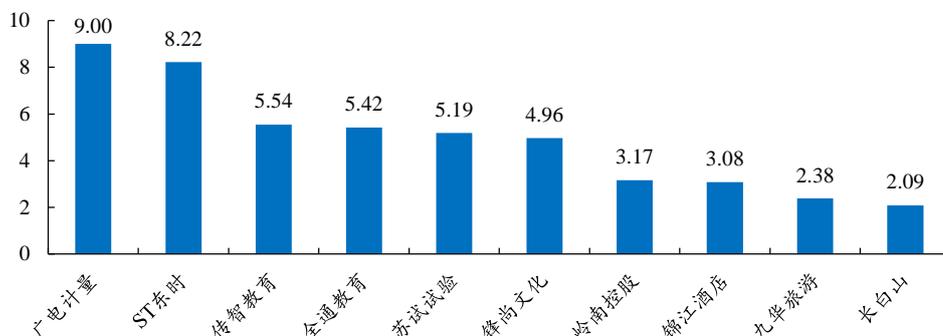
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7.2、A股社服标的表现：本周（8.19-8.23）检测、教育类上涨排名靠前

本周（8.19-8.23）A股涨幅前十名以检测、教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为广电计量、ST东时、传智教育，跌幅前三名分别为谱尼测试、中公教育、科锐国

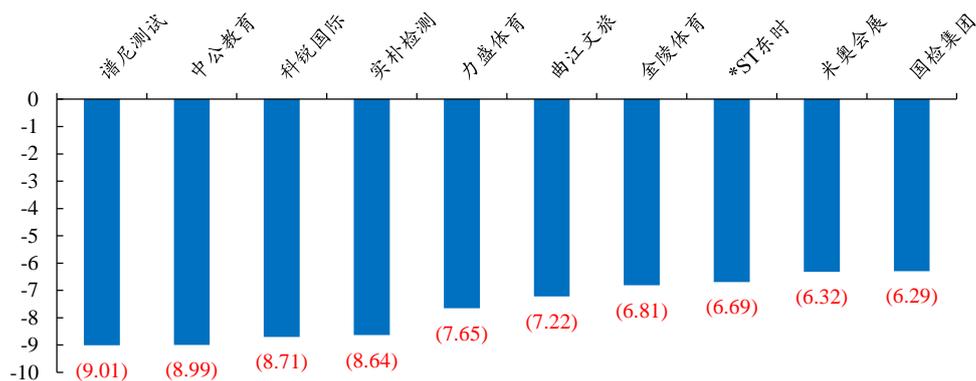
际。净流入额前三名分别为广电计量、岭南控股、传智教育，净流入额后三名为中公教育、宋城演艺、科德教育。

图52: 本周(8.19-8.23)广电计量、ST东时、传智教育领涨(%)



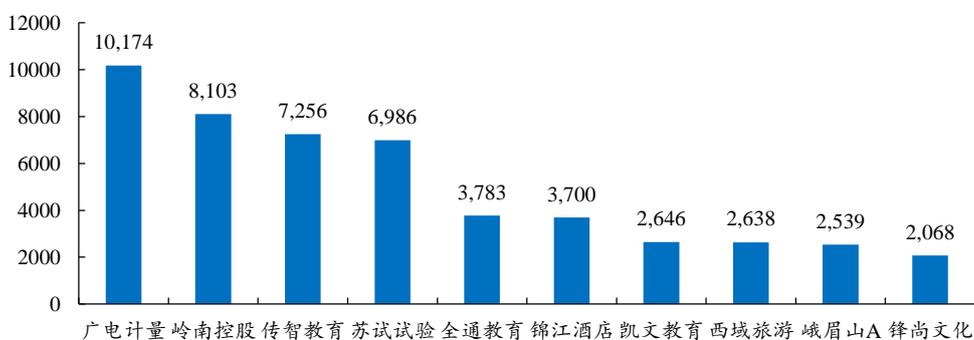
数据来源: Wind、开源证券研究所

图53: 本周(8.19-8.23)谱尼测试、中公教育、科锐国际跌幅较大(%)



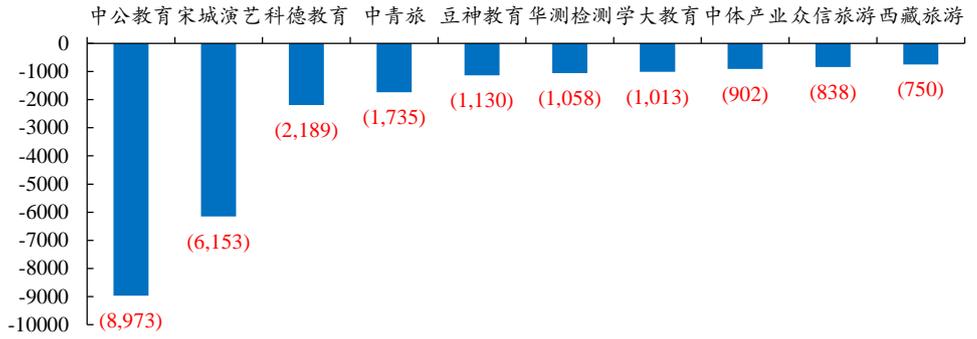
数据来源: Wind、开源证券研究所

图54: 本周(8.19-8.23)广电计量、岭南控股、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55: 本周 (8.19-8.23) 中公教育、宋城演艺、科德教育净流出额较大 (万元)

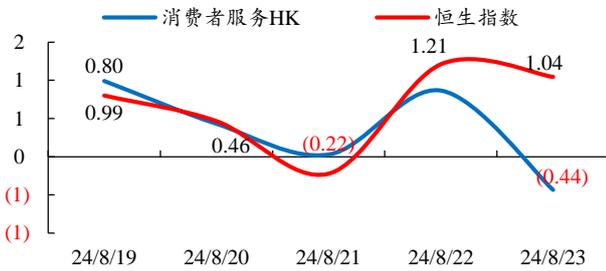


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 7.3、港股行业跟踪: 本周消费者服务板块波动下行

本周 (8.19-8.23) 港股消费者服务指数-0.44%，跑输恒生指数 1.48pct，在 30 个一级行业中排名第 15；2024 年初至今消费者服务行业指数+6.27%，强于恒生指数的 +3.31%，在 30 个一级行业中排名第 14。

图56: 本周 (8.19-8.23) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)



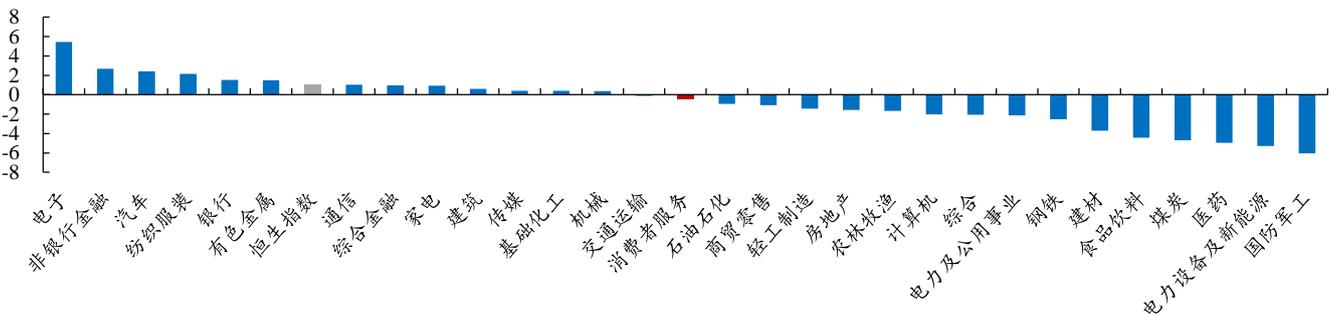
数据来源: Wind、开源证券研究所

图57: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



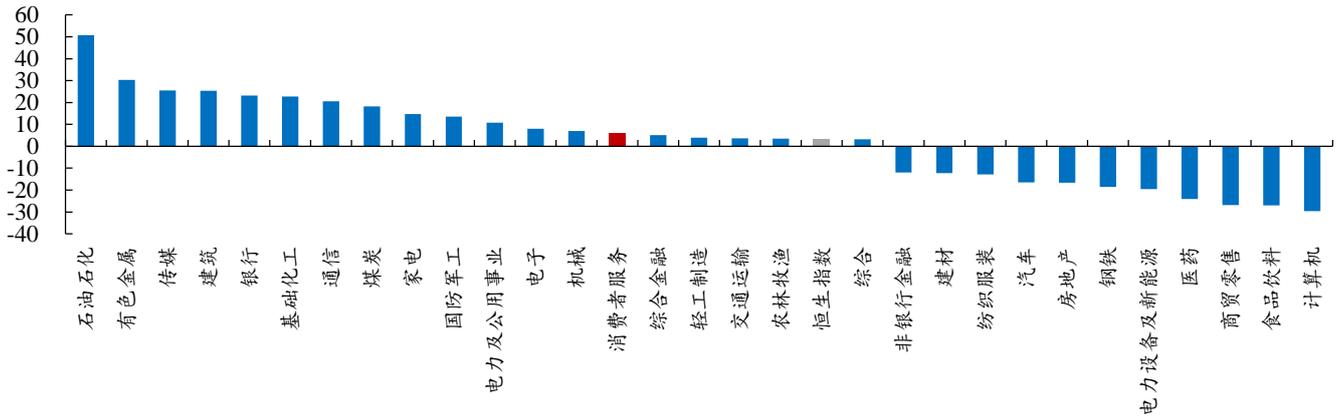
数据来源: Wind、开源证券研究所

图58: 本周 (8.19-8.23) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 15 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图59：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第14（%）

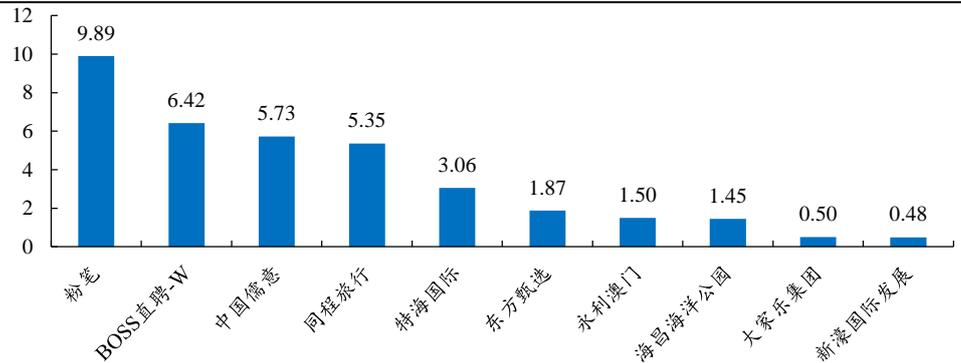


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 7.4、港股消费者服务标的表现：本周（8.19-8.23）教育类上涨排名靠前

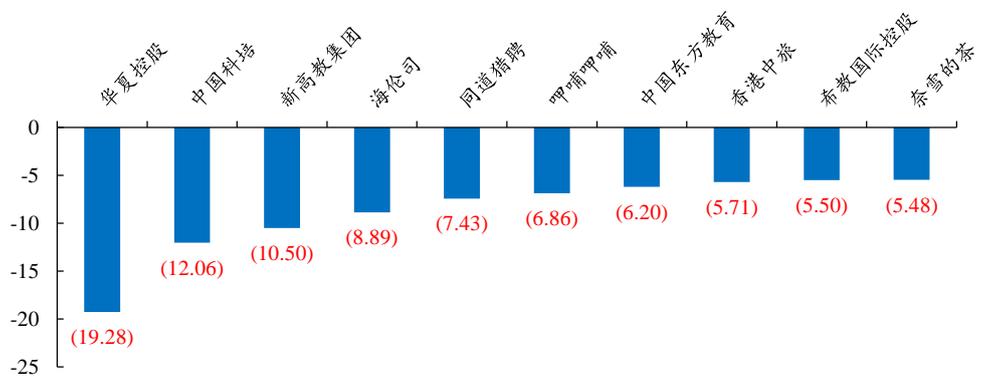
本周（8.19-8.23）港股教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为粉笔、BOSS直聘、中国儒意，跌幅前三名分别为华夏控股、中国科培、新高教集团。

图60：本周（8.19-8.23）粉笔、BOSS直聘、中国儒意领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：本周（8.19-8.23）华夏控股、中国科培、新高教集团跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表4：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2024/8/23	EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	6.12	0.37	0.47	0.58	16.51	13.10	10.54	买入
300896.SZ	爱美客	141.30	7.60	9.84	12.10	18.59	14.37	11.68	买入
832982.BJ	锦波生物	172.00	6.20	8.52	11.18	27.75	20.18	15.39	未评级
601888.SH	中国中免	60.95	3.71	4.41	5.03	16.42	13.81	12.12	未评级
0780.HK	同程旅行	13.38	0.83	1.06	1.28	16.05	12.65	9.56	未评级
603099.SH	长白山	23.48	0.65	0.84	0.95	35.93	28.11	24.75	买入
300795.SZ	米奥会展	13.63	1.01	1.35	1.69	13.45	10.07	8.07	买入
001308.SZ	康冠科技	19.05	2.16	2.49	2.82	8.81	7.66	6.77	买入
300856.SZ	科思股份	26.92	2.48	2.95	3.42	10.87	9.13	7.87	买入
603277.SH	银都股份	24.13	1.44	1.62	1.83	16.78	14.92	13.21	买入
688363.SH	华熙生物	52.86	1.77	2.24	2.82	29.94	23.63	18.78	买入
300740.SZ	水羊股份	10.05	0.88	1.06	1.28	11.41	9.51	7.84	买入
688366.SH	昊海生科	60.60	2.17	2.69	3.22	27.92	22.57	18.83	买入
300192.SZ	科德教育	10.74	0.51	0.61	0.71	20.98	17.60	15.03	买入
000526.SZ	学大教育	57.91	2.05	2.78	3.54	28.22	20.85	16.35	未评级
603081.SH	大丰实业	9.00	0.45	0.58	0.73	19.83	15.55	12.32	买入
605289.SH	罗曼股份	19.03	1.27	1.58	1.91	15.03	12.03	9.97	未评级
600916.SH	中国黄金	8.59	0.71	0.83	0.95	12.04	10.40	9.04	买入
300662.SZ	科锐国际	12.69	1.34	1.70	2.13	9.44	7.45	5.97	未评级
600861.SH	北京人力	13.37	1.63	1.83	2.02	8.22	7.32	6.61	未评级
600662.SH	外服控股	3.92	0.28	0.31	0.33	14.06	12.80	11.74	未评级
603059.SH	倍加洁	19.82	1.44	1.71	1.97	13.77	11.61	10.04	买入
9961.HK	携程集团	331.20	19.67	22.39	25.96	16.84	14.79	12.76	未评级
	-S								
300492.SZ	华图山鼎	71.77	3.11	4.03	5.82	23.05	17.81	12.34	未评级
1890.HK	中国科培	1.24	0.40	0.42	0.44	3.14	2.98	2.84	未评级
0839.HK	中教控股	3.92	0.78	0.89	1.00	4.99	4.42	3.93	未评级
1773.HK	天立国际	4.09	0.26	0.37	0.53	15.59	11.05	7.76	未评级
	控股								
002659.SZ	凯文教育	3.48	0.01	0.07	0.12	241.67	53.21	27.97	未评级
0382.HK	中汇集团	2.26	0.62	0.65	0.73	3.66	3.48	3.12	未评级
301011.SZ	华立科技	14.22	0.55	0.73	0.89	25.69	19.38	15.95	未评级
9699.HK	顺丰同城	10.90	0.16	0.31	0.49	67.87	35.40	22.15	未评级
3690.HK	美团	107.50	4.55	6.55	8.10	23.62	16.42	13.27	未评级
EDU.N	新东方	67.29	1.51	2.60	0.40	40.79	23.69	154.93	未评级
TAL.N	好未来	8.63	0.13	0.15	0.32	58.94	52.48	24.33	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23日港币兑人民币收盘价0.91524；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年8月23日美元兑人民币收盘价7.1358）

## 8、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