

## 社会服务

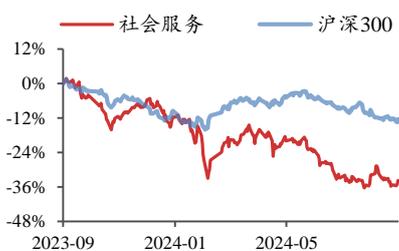
2024年09月01日

## 线下游艺业态供需两旺，暑运民航客流稳步增长

——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“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》-2024.8.25

《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

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：暑运民航客流稳步增长，携程 2024Q2 利润端表现亮眼

**旅游：**根据航班管家，暑运国内民航客流量同比 2023 年增长 8.3%，同比 2019 年增长 21.7%；国际客流量（仅含境内航司承运数据）同比 2023 年增长 80%，恢复至 2019 年同期 92.6%，若考虑外航承运数据，恢复至 2019 年的 75.7%。票价方面，供给提升下同同比小幅下滑。**携程：**2024Q2 携程实现净收入 127.72 亿元/yoy+13.4%；经调整 EBITDA 为 44.36 亿元/yoy+20.6%，机酒“量增价减”行业逆风下整体延续 Q1 增势，出境/入境业务表现由于行业，经调整 EBITDA 利润率为 34.7%/yoy+2.1pct，经营效率提升进一步驱动盈利能力上行。**免税：**中免 2024Q2 实现营收 124.58 亿元/yoy-17.4%；归母净利润 9.76 亿元/yoy-37.6%，离岛免税承压，毛利率同比改善 1.04pct。

### ● 餐饮/酒店/人服：尽管整体服务消费环境承压，多家公司逆势实现强劲增长

**餐饮：**2024H1 海底捞实现营业收入 215 亿元，同比增长 13.8%，翻台率 4.2 次/天，宣布派发中期股息，当前股价对应中期股息率 3.0%。2024H1 达势股份收入为 20.41 亿元，同比增加 48.3%，同店销售额同比增长 3.6%。实现经调整净利润 5089 万元，同比扭亏为盈。**酒店：**2024H1 亚朵实现收入 32.65 亿元，同比+74.9%，净利润 5.62 亿元，同比+118%。上调全年收入指引至同比 2023 年增长 48-52%，制定三年分红计划。2024H1 首旅酒店营业收入为 37.33 亿元，同比上升 3.46%；归母净利润 3.58 亿元，同比+27.5%。**人服：**2024 年上半年 BOSS 直聘实现收入 36.2 亿元，同比增长 30.9%，净利润为 6.67 亿元，同比增长 94.8%，BOSS 直聘企业端招聘需求放缓，关注制造业蓝领。

### ● 游艺/美丽：2024 年线下游艺业态供需两旺，美妆企业中报表现业绩分化

**游艺行业：**2024 年线下游艺业态呈现出供需两旺趋势，美团数据显示 2024H1 全国门店数量同比增长 70%，头部品牌加速下沉扩张，预计年市场规模达 450 亿元，同比增长 130%。电玩城作为核心业态，供给侧经营模式和游艺设备转型升级下，行业呈现勃勃生机，2024H1 全国门店数量和店效保持高增态势。**美丽：**2024H1，珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份等龙头净利润增速超 30%，延续此前亮眼表现。水羊股份、华熙生物等处于品牌结构调整期，整体企业加大销售费比提升。

### ● 本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（8.26-8.30）社会服务指数+2.44%，跑赢沪深 300 指数 2.61pct，在 31 个一级行业中排名第 13，教育、旅游类领涨；本周（8.26-8.30）港股消费者服务指数+6.61%，跑赢恒生指数 3.97pct，在 30 个一级行业中排名第 1，教育、餐饮类领涨。

**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：暑运民航客流稳步增长，携程 2024Q2 利润端表现亮眼.....	5
1.1、 暑运：国内民航稳步增长，境内航司国际客流恢复率超 90%.....	5
1.2、 携程：2024Q2 利润端表现亮眼，海外/入境贡献显著增量.....	6
1.3、 航空：国内/国际航班环比回落.....	7
1.4、 访港数据追踪：内地/全球访港环比回落.....	8
2、 中免：2024H1 离岛免税承压，机场渠道盈利能力提升.....	9
3、 游艺娱乐业态供需两旺，线下门店快速下沉扩张.....	10
4、 餐饮：海底捞、达势股份中报总结.....	12
4.1、 海底捞：经营提升宣布中期分红，“红石榴”孵化多业态.....	12
4.2、 达势股份：门店数突破 900，同店逆势增长 3.6%.....	13
5、 酒店：亚朵、首旅酒店中报总结.....	14
5.1、 亚朵：开店及零售业务提速，制定三年分红计划.....	14
5.2、 首旅：盈利能力大幅提升，保持中高端开店节奏.....	15
6、 人力资源：BOSS 直聘企业端招聘需求放缓，关注制造业蓝领.....	16
7、 美妆行业中报业绩总结：业绩分化明显，龙头企业加大销售费用投放.....	17
7.1、 整体化妆品上市公司情况：品牌商表现优于 ODM/OEM 及原料商.....	17
7.2、 品牌商业绩分化明显，强者恒强.....	18
8、 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赢大盘.....	21
8.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行.....	21
8.2、 A 股社服标的表现：本周（8.26-8.30）教育、旅游类上涨排名靠前.....	22
8.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行.....	23
8.4、 港股消费者服务标的表现：本周（8.26-8.30）教育、餐饮类上涨排名靠前.....	24
9、 风险提示.....	26

## 图表目录

图 1： 2024 暑运国内/国际（境内航司）民航客流较 2019 年+21.7%/-7.4%.....	5
图 2： 西亚、中亚、非洲三地直飞航线数量航班量超 2019 年.....	5
图 3： 航班管家预计下半年航班将恢复至 2019 年的 82.7%.....	6
图 4： 2024Q2 经调 EBITDA 同比增长 20.6%.....	6
图 5： 2024Q2 经调 EBITDA 利润率同比+2.1pct.....	7
图 6： 2024Q2 研发/销售/行政费用同比+0.4pct.....	7
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 77%（单位：架次）.....	7
图 9： 近一周内地/全球访港人数环比-3.2%/-4.5%（单位：人次）.....	8
图 10： 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+18.3%/+21.3%（单位：人次）.....	8
图 11： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+25.9%/+4.5%（单位：人次）.....	9
图 12： 2024Q2 公司营收 124.58 亿元/yoy-17.4%.....	9
图 13： 2024Q2 公司归母净利润 9.76 亿元/yoy-37.6%.....	9
图 14： 2024Q2 毛利率同比+1.04pct.....	9
图 15： 2024Q2 销售/管理/财务费用率同比+3.09/+0.04/-2.47pct.....	9
图 16： 美团平台游艺业态用户中都市白领和小镇青年占比超 50%.....	10
图 17： 2024 年 6 月游艺业态门店三线及以下城市占比同比提升 8pct.....	10

图 18: 截至 2024Q2 全国电玩城门店数量同比增长 91.4% .....	11
图 19: 大玩家门店业态集“传统电玩+互动游乐+电子竞技+社交体验”于一体 .....	11
图 20: VR+游艺设备产品展示 .....	11
图 21: IP 卡牌游艺设备展示 .....	11
图 22: 2024 年 1-7 月同店平均店效同比增长 50.1% .....	12
图 23: 2024H1 海底捞实现收入 215 亿元, 同比增长 13.8% .....	13
图 24: 2024H1 海底捞实现净利润 20.33 亿元, 同比下降 10% .....	13
图 25: 2024H1 海底捞翻台率升至 4.2 次/天 .....	13
图 26: 2024H1 海底捞人均消费为 97.4 元 .....	13
图 27: 2024H1 达势股份实现收入 20.41 亿元, 同比增长 48.3% .....	13
图 28: 截至 2024H1 达势股份共有 914 家门店, 净增 146 家 .....	13
图 29: 2024H1 亚朵实现收入 32.65 亿元, 同比+74.9% .....	14
图 30: 2024H1 亚朵实现净利润 5.62 亿元, 同比+118% .....	14
图 31: 2024Q2 亚朵 RevPAR 为 2023Q2 的 93.5%, 入住率超过 2023Q2 .....	15
图 32: 2024Q2 亚朵新开门店 123 家, 同比增加 76% .....	15
图 33: 加盟业务和零售业务收入增长强劲, 分别同比增长 63.9%和 153.6% .....	15
图 34: 2024H1 首旅实现收入 37.33 亿元, 同比+3.5% .....	16
图 35: 2024H1 首旅实现归母净利润 3.58 亿元, 同比+27.5% .....	16
图 36: 2024H1BOSS 直聘收入为 36.2 亿元, 同比增长 30.9% .....	16
图 37: 2024H1BOSS 直聘净利润为 6.67 亿元, 同比增长 94.8% .....	16
图 38: 2024H1 统计的 36 家上市企业营收 yoy+13.3% .....	17
图 39: 2024H1 统计的 36 家上市企业净利润 yoy+21.7% .....	17
图 40: 2024H1 品牌商营收增速优于其他 (单位: 亿元) .....	18
图 41: 2024H1 各板块均实现净利润正增长 .....	18
图 42: 本周 (8.26-8.30) 社服板块跑赢沪深 300 (%) .....	21
图 43: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	21
图 44: 本周 (8.26-8.30) 社会服务板块在一级行业排名第 13 (%) .....	22
图 45: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28 (%) .....	22
图 46: 本周 (8.26-8.30) 金陵饭店、*ST 豆神、天目湖领涨 (%) .....	22
图 47: 本周 (8.26-8.30) 西域旅游、全通教育、学大教育跌幅较大 (%) .....	23
图 48: 本周 (8.26-8.30) 中公教育、天目湖、云南旅游净流入额较大 (万元) .....	23
图 49: 本周 (8.26-8.30) 西域旅游、苏试试验、大连圣亚净流出额较大 (万元) .....	23
图 50: 本周 (8.26-8.30) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%) .....	24
图 51: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%) .....	24
图 52: 本周 (8.26-8.30) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 1 (%) .....	24
图 53: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 10 (%) .....	24
图 54: 本周 (8.26-8.30) 东方甄选、中教控股、海底捞领涨 (%) .....	25
图 55: 本周 (8.26-8.30) 福寿园、Boss 直聘-W、粉笔跌幅较大 (%) .....	25
表 1: 2024Q2 首旅酒店 RevPAR 同比下降 6% .....	16
表 2: 2024H1 珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份营收继续稳健增长 (单位: 亿元) .....	19
表 3: 2024H1 珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份归母净利增速领跑其他企业 (单位: 亿元) .....	19
表 4: 2024H1 巨子生物毛利率仍然领先其他企业 .....	20
表 5: 2024H1 巨子生物净利率超过其它企业 .....	20

---

表 6: 2024H1 大部分企业销售费用率同比上升.....	20
表 7: 2024H1 华熙生物加大研发费用投放.....	21
表 8: 盈利预测与估值 .....	25

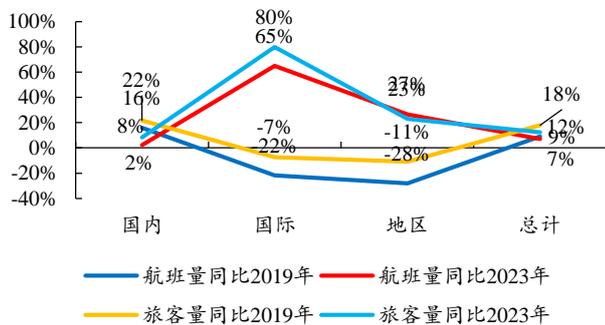
## 1、出行/旅游：暑运民航客流稳步增长，携程 2024Q2 利润端表现亮眼

### 1.1、暑运：国内民航稳步增长，境内航司国际客流恢复率超 90%

国内民航稳步增长，境内航司国际客流恢复率超 90%。根据航班管家，暑运民航旅客运输量 1.42 亿人次，同比 2023 年增长 12.4%，同比 2019 年增长 17.9%。其中，国内客流量同比 2023 年增长 8.3%，同比 2019 年增长 21.7%；国际客流量（仅含境内航司承运数据）同比 2023 年增长 80%，恢复至 2019 年同期 92.6%，若考虑外航承运数据，根据航班管家测算，2024 年暑运民航国际旅客运输量将达 1914 万人次，恢复至 2019 年的 75.7%，略低于航班恢复（78.2%）。**票价方面**，2024 年暑期国内机票不含税均价 800 元，同比 2023 年下降 15%，同比 2019 年下降 2%；国际机票含税均价 2183 元，同比 2023 年下降 26.3%，同比 2019 年下降 12.14%。

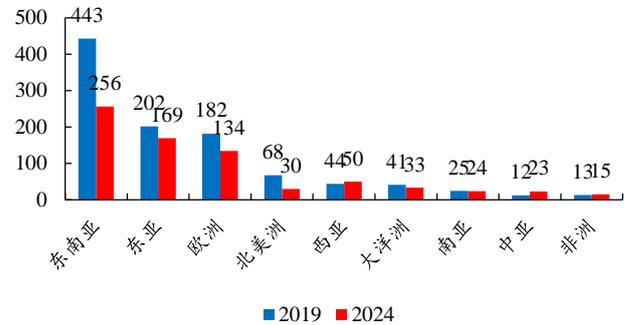
分区域看，民航国际市场不同区域表现不同，东南亚虽为热门区域，不过航班恢复水平偏低，达 76.0%，西亚、中亚、非洲三地增长明显，航班量超 2019 年，北美洲市场持续低迷，航班恢复仅 2 成。

图1：2024 暑运国内/国际（境内航司）民航客流较 2019 年+21.7%/-7.4%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

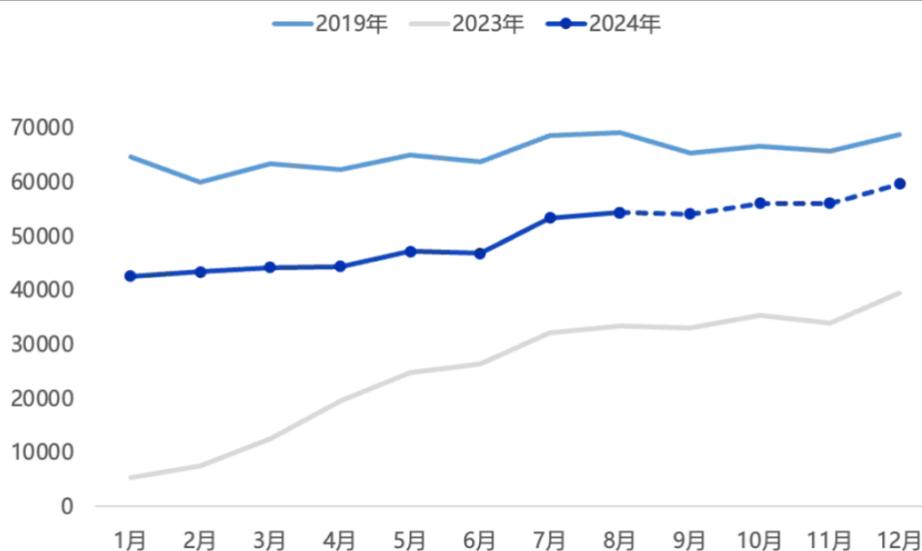
图2：西亚、中亚、非洲三地直飞航线数量航班量超 2019 年



数据来源：航班管家、开源证券研究所

**预计四季度国际航线持续保持恢复趋势。**上半年民航国际客运航班整体恢复至 2019 年的 70.5%，从月趋势上观察整体呈现缓慢、线性，恢复率从 1 月的 65.6% 至 6 月的 73.3%，月均恢复提升 1.5 个百分点，暑运旅游流、探亲流、学生流等多端客流叠加、需求进一步增长，航班恢复至 78.2%，预计 9 月及四季度将持续保持恢复趋势，整体估算下半年航班将恢复至 2019 年的 82.7%，预估 2024 年全年国际航班达 60.1 万班次，恢复至 2019 年的 77%。

图3：航班管家预计下半年航班将恢复至 2019 年的 82.7%

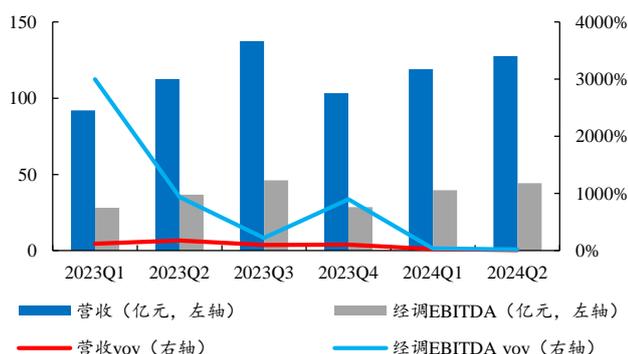


资料来源：航班管家

## 1.2、携程：2024Q2 利润端表现亮眼，海外/入境贡献显著增量

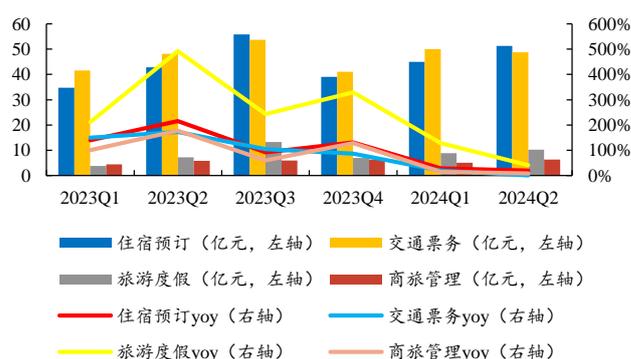
2024Q2 营收和利润均呈现快速增长。2024Q2 携程实现净收入 127.72 亿元/yoy+13.4%；经调整 EBITDA 为 44.36 亿元/yoy+20.6%。分业务看，交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理/其他业务实现收入 48.71/51.36/10.25/6.33/11.23 亿元，分别同比增长 1.2%/19.9%/42%/8.4%/31%。机酒业务受供给提升，2023 年旺季高基数下价格同比压力较大，机票业务收入受较强影响，但竞争缓和+补贴率下降缓释酒店 ADR 下行压力，住宿预订业务收入平稳增长。

图4：2024Q2 经调 EBITDA 同比增长 20.6%



数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

2024Q2 交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理分别同比增长 1.2%/19.9%/42%/8.4%



数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

酒店预订优于行业增长，暑期仍保持强劲增长势头。(1) 国内：2024Q2 公司中文站点的酒店预订量定同比增长约 20%。同时根据公开交流，暑期国内酒店预订量仍保持双位数稳健增长。一季度携程推出“携程老友会”品牌，截至 2024Q2 “携程老友会” GMV 已达到 16 亿元，且上线了 700 多种独家产品，覆盖全国 40 多个热门目的地，还与 1600 家酒店合作提供 4000 多种酒店产品，进一步满足老年旅行者的需求。

(2) 出境：出境机酒预订 Q2 已全面恢复至 2019 年疫情前同期的 100% 水平，显著超越行业平均 70% 以上的国际航班恢复率。根据公开交流，暑期出境机酒预订量已恢复至 2019 年同期的 110%-120%，并以 20% 到 30% 优势超过市场表现。

(3) 国际：Q2 Trip.com 收入同比增长约 70%，收入占比约为 10.5%。根据公司公开交流，入境游上半年预订量同比增长近 200%，对 Trip.com 平台收入超 25%，较 2019 年的 10% 显著提升。

经营效率持续优化，盈利水平同比提升。综合毛利率 81.9%，环比+0.7pct，yoy-0.1pct；研发/销售/行政费用为 23.4%/22.2%/8.4%，yoy-2.8/+1.3/0pct，费用投放处于合理区间。2024Q2 经调整 EBITDA 利润率为 34.7%/yoy+2.1pct。

图5：2024Q2 经调 EBITDA 利润率同比+2.1pct

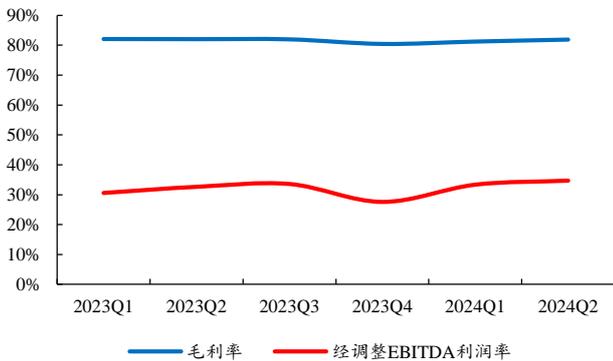
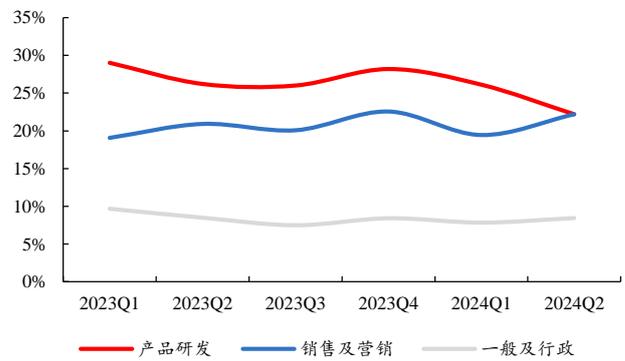


图6：2024Q2 研发/销售/行政费用同比+0.4pct



数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

**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，平台层面营销效率优化与规模杠杆作用下盈利能力有望实现持续提升。**受益标的：携程集团-S、同程旅行。**高基数下 2024H1 景区客流增长整体承压，关注交通改善空间大、内部扩容预期强的自然景区。**受益标的：九华旅游；推荐标的：长白山。**

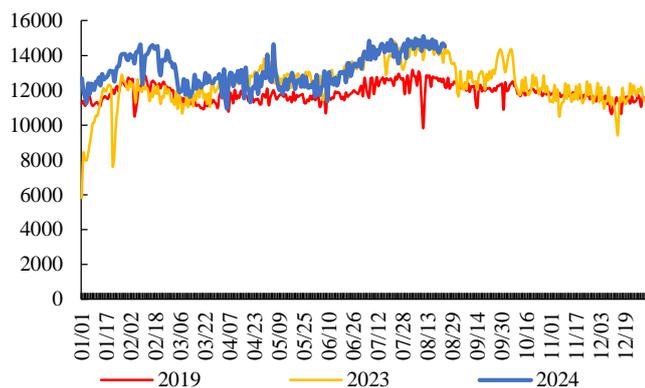
### 1.3、航空：国内/国际航班环比回落

根据航班管家，本周 (8.25-8.31) 全国日均客运执行航班量 16156 架次，较 2023 年同期+7%，环比-2.8%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14071 架次，较 2023 年同期+2%，环比-3%，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 1733 次，环比-1.1%，恢复至 2019 年同期 77%，8 月国际航班恢复至 2019 年同期 79%。

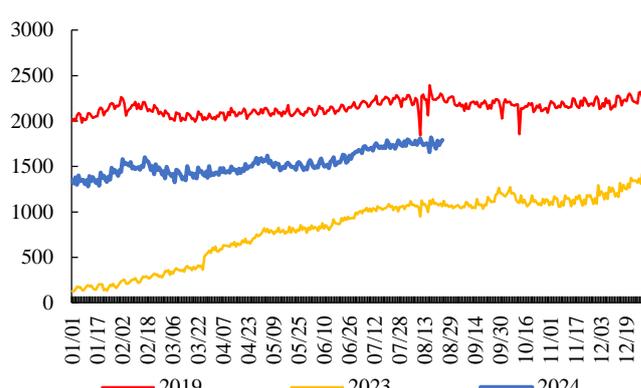
图7：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期

图8：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期

+2% (单位: 架次)



77% (单位: 架次)



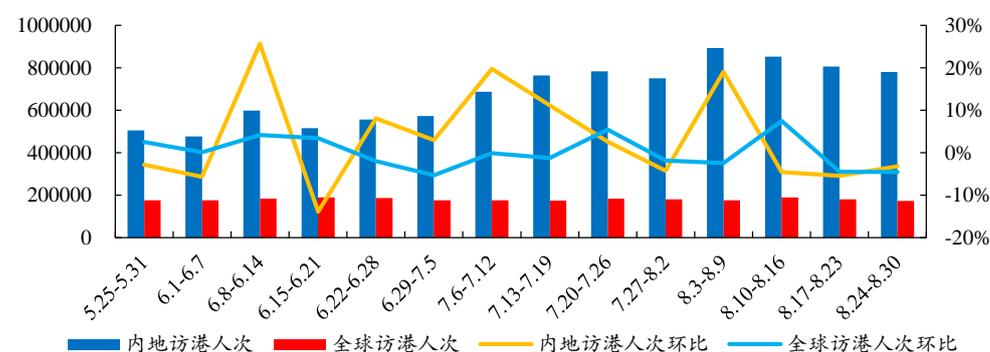
数据来源: 航班管家、开源证券研究所

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/全球访港环比回落

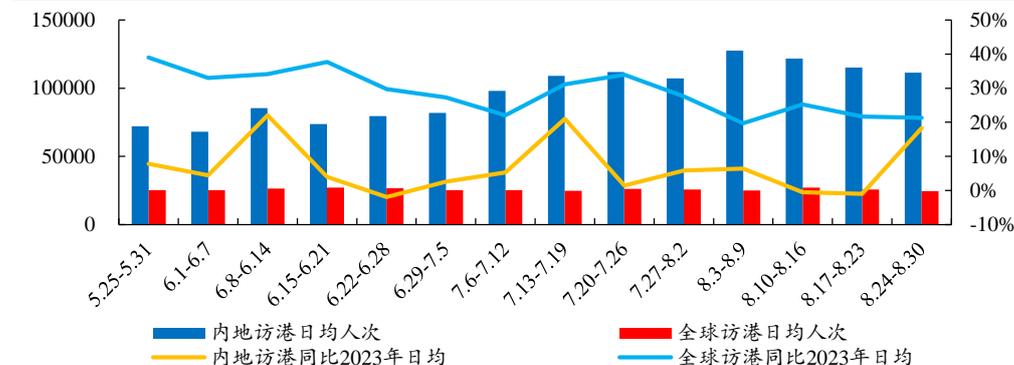
本周(8.24-8.30)内地访客总入境人次达 780608 人, 环比-3.2%; 全球访客总入境人次(除内地外)172341 人, 环比-4.5%。内地访客日均人数较 2023 年日均+18.3%, 全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+21.3%。内地访港整周单日峰值 16.58 万人次, 全球访客整周单日峰值(除内地外)达 3.04 万人次。

图9: 近一周内地/全球访港人数环比-3.2%/-4.5% (单位: 人次)



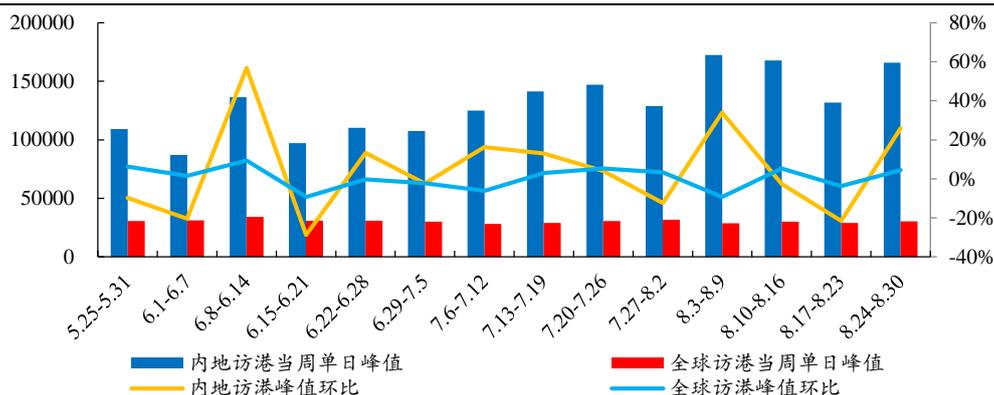
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图10: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+18.3%/+21.3% (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+25.9%/+4.5% (单位: 人次)

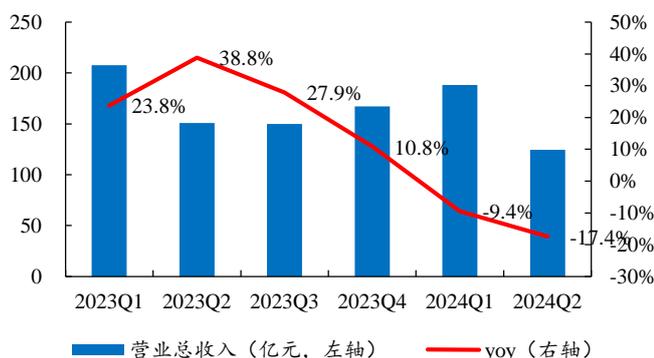


数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、中免: 2024H1 离岛免税承压, 机场渠道盈利能力提升

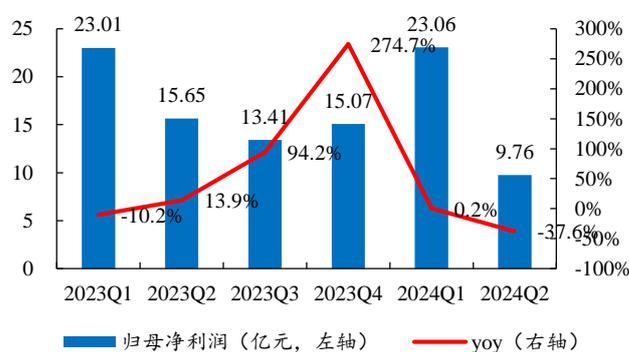
2024Q2 业绩与预告基本一致。2024H1 公司实现营业收入 312.65 亿元/yoy-12.8%; 归母净利润为 32.83 亿元/yoy-15.1%; 扣非归母净利润为 32.38 亿元/yoy-16%。2024Q2 公司实现营收 124.58 亿元/yoy-17.4%; 归母净利润 9.76 亿元/yoy-37.6%; 扣非归母净利润 9.39 亿元/yoy-39.8%。

图12: 2024Q2 公司营收 124.58 亿元/yoy-17.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 2024Q2 公司归母净利润 9.76 亿元/yoy-37.6%



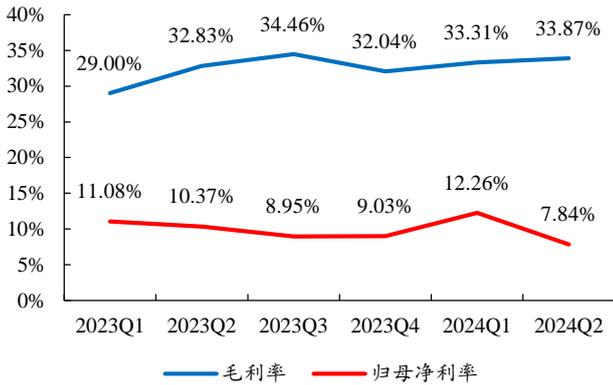
数据来源: Wind、开源证券研究所

海南离岛免税经营承压, 日上上海盈利改善。核心运营主体三亚市内店/海口免税城/日上上海/海免公司 2024H1 分别实现营收 119.86/30.43/85/20.02 亿元, yoy-29%/ (2023 年同期未披露)/+3.7%/-28.7%; 分别实现归母净利润 5.37/-4.31/3.1/0.51 亿元, yoy-68.2%/ (2023 年同期未披露) /+3599.3%/-65.7%, 海口新海港项目未实现盈亏平衡, 机场渠道租金协议重置后利润明显改善。

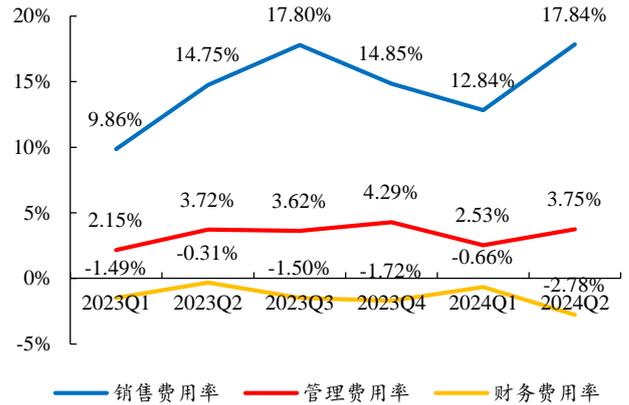
折扣收窄毛利率仍有改善。盈利能力上, 2024Q2 毛利率 33.87%/yoy+1.04pct, 环比+0.56pct; 归母净利率 7.84%/yoy-2.53pct, 环比-4.43pct。拆分费用看, 2024Q2 销售费用率 17.84%/yoy+3.09pct; 管理费用率 3.75%/yoy+0.04pct; 财务费用率 -2.78%/yoy-2.47pct, 主要系利息收入增加。

图14: 2024Q2 毛利率同比+1.04pct

图15: 2024Q2 销售/管理/财务费用率同比 +3.09/+0.04/-2.47pct



数据来源：Wind、开源证券研究所



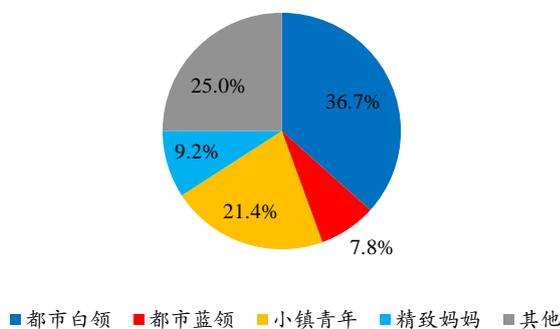
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、游艺娱乐业态供需两旺，线下门店快速下沉扩张

**2024 年线下游艺娱乐业态呈现出供需两旺趋势。**2023 年后线下文娱服务消费结构显著升级，“Z 世代”“体验经济”成为消费群体、消费市场的主力军，与日趋“单机化”的手游相比，以电玩城、主机游戏与沉浸式 VR 为代表的游艺娱乐业态更兼具真实社交属性，强调真实人际关系之下可以共通共享的交互体验，已成为当下年轻人的社交“新宠”。**需求侧看，根据美团，2024Q2 平台游艺娱乐业态交易用户规模超过两千万，同比增长 90%；2024 年游艺业态年市场规模可达 450 亿元，同比增长 130%。**

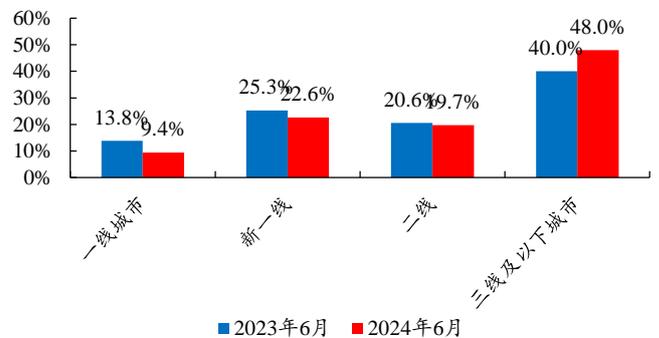
**供给侧看，**由于文娱消费自带体验客流，游艺场所也成了线下商业提升场内客流、扩大消费力的“引流神器”。美团数据显示，截至 2024 年 6 月全国拥有上述游艺门店的购物中心已超过 6000 家，全国游艺业态门店数量累计超过 4 万家，较 2023 年同期增长 70%。从开业区域看，国内玩乐品牌加速下沉，寻找县域级文娱消费市场增量，2024 年 1-6 月在下沉市场的新开门店数量达 3000 家以上，累计门店总数占比同比提升至 48%。

图16：美团平台游艺业态用户中都市白领和小镇青年占比超 50%



数据来源：美团、开源证券研究所

图17：2024 年 6 月游艺业态门店三线及以下城市占比同比提升 8pct

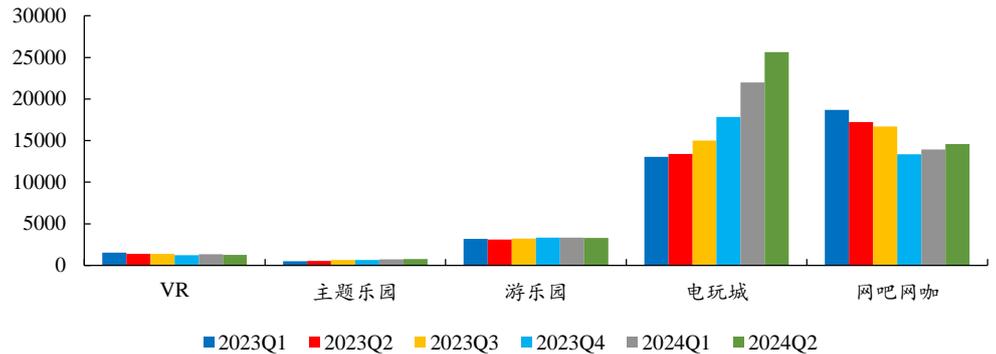


数据来源：美团、开源证券研究所

**电玩城是线下游艺门店的主流形态，经营模式和游艺设备经历多轮升级转型。**线下游艺产业起源于日本，国内 90 年代引入“街机”文化后，商用游戏游艺设备的

及其娱乐形态经过多轮严肃调控与整顿，2015 年《文化部关于允许内外资企业从事游戏游艺设备生产和销售的通知》全面允许内外资企业从事游戏游艺设备生产和销售，游艺行业开始逐步走出灰色地带。受到同期主机、PC、手游等娱乐形态渗透冲击，线下电玩城因此曾进入低潮期，但随着小体量的“街边店”玩家逐步出清，国内如万达宝贝王、大玩家、风云再起等头部电玩品牌引领商业模式和游戏玩法的焕新升级，进而驱动行业重启扩张。根据久谦，截至 2024Q2 全国电玩城门店数量达 2.56 万家，同比增长 91.4%，在一众游艺娱乐业态中表现突出。

图18: 截至 2024Q2 全国电玩城门店数量同比增长 91.4%



数据来源：久谦数据中台、开源证券研究所

(1) 经营模式上打造“科技化、潮流化、多元化”的室内娱乐综合体。在传统电玩基础上，核心商圈的大型门店融合潮玩、实体卡牌、唱吧、桌球、影院等泛娱乐项目，或借助平台活动分享跨业态流量，借助高性价比的跨品类体验，满足亲子、情侣、朋友等各类消费群体的娱乐诉求，吸引全龄段的休闲客流。

图19: 大玩家门店业态集“传统电玩+互动游乐+电子竞技+社交体验”于一体



资料来源：大玩家官网

(2) 游戏设备升级更迭，丰富核心街机体验。电玩城及上游设备开发商在传统射击、竞速、格斗游戏基础上，围绕 5G 联网、VR、AR 等功能推出升级明星单品，如华立科技火线狂飙 VR 版 PLUS 等、VR 谍影（双人版）等设备。同时在以 IP 为重心的泛娱乐潮流中，潮玩、实体卡牌、游戏周边等赛道加快与游艺行业融合，包含实体卡牌、社交与游戏的融合新业态游艺设备出现，如宝可梦加奥乐、万代奥特曼光辉共斗、华立三国幻战等，借助实体收藏属性吸引更全年龄段的成年玩家，提供消费者区别于虚拟手游的独特娱乐体验，提升行业经营天花板。

图20: VR+游艺设备产品展示

图21: IP 卡牌游艺设备展示



资料来源：华立科技官网

资料来源：华立科技官网、万代南梦宫中国公众号

(3) 头部玩家牵头举办电竞赛事，以竞技比赛带动游戏游艺产品的研发推广和培育高粘性的用户生态，如华立电竞全国锦标赛等。

结合以上运营层面的融合与创新，国内电玩城经营整体向好，根据久谦，2024年1-7月国内电玩城同店店效同比增长50.1%

图22：2024年1-7月同店平均店效同比增长50.1%



数据来源：久谦数据中台、开源证券研究所

## 4、餐饮：海底捞、达势股份中报总结

### 4.1、海底捞：经营提升宣布中期分红，“红石榴”孵化多业态

营收和核心经营利润实现稳健增长。2024年上半年，海底捞实现营业收入215亿元，同比增长13.8%。翻台率4.2次/天，所有门店接待顾客总数约2.1亿人次。净利润20.33亿元，同比下降10.0%，主要受净汇兑损益变动和中国大陆增值税加计抵减优惠政策取消的影响。集团核心经营利润(非国际财务报告准则计量)27.99亿元，同比增长13.0%。

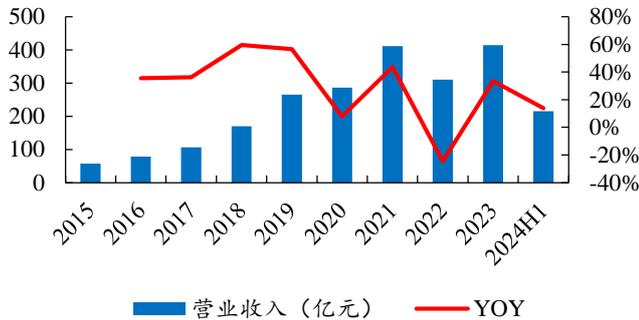
上半年海底捞新开11家餐厅，关停43家门店。截至2024年6月30日，公司共经营1,343家海底捞餐厅，其中1,320家位于中国大陆地区，23家位于港澳台地区。

推出“红石榴计划”，鼓励多品牌、多业态创新。围绕其他餐饮品牌的孵化和创新，集团2024年上半年在营创业项目共5个，比如「焰请烤肉铺子」、「小嗨火锅」等，类型包括烤肉、火锅、中式快餐等。

海底捞宣布派发中期股息，每股派息0.391港元(0.358人民币)，派息金额为

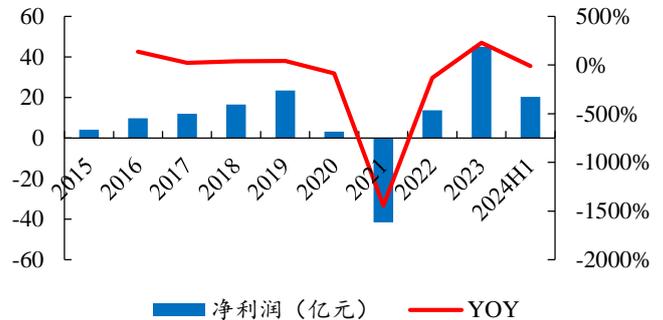
2024H1 净利润的 98%，当前股价对应中期股息率为 3.0%

图23: 2024H1 海底捞实现收入 215 亿元，同比增长 13.8%



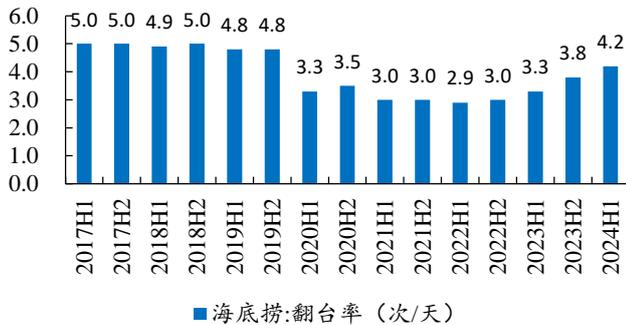
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 2024H1 海底捞实现净利润 20.33 亿元，同比下降 10%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 2024H1 海底捞翻台率升至 4.2 次/天



数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 2024H1 海底捞人均消费为 97.4 元



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、达势股份：门店数突破 900，同店逆势增长 3.6%

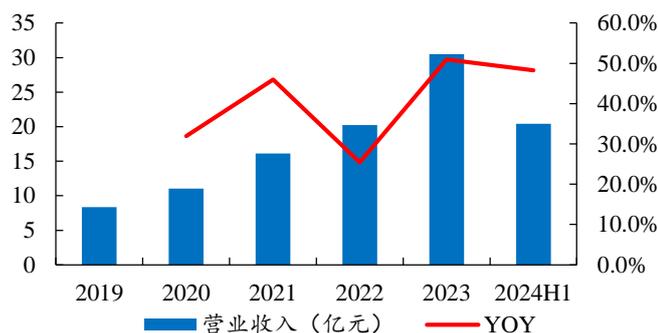
2024H1 达势股份收入为 20.41 亿元，同比增加 48.3%，同店销售额同比增长 3.6%。随着在现有城市的进一步渗透以及向新城市的扩张，所有市场的收益均实现增长。于 2024 年前六个月，新增长市场的收益占比为 61%。2024H1 实现经调整净利润 5089 万元，同比扭亏为盈。餐厅层面利润率由 2023H1 的 13.5% 提升至 2024H1 的 14.5%。

截至 2024 年 6 月 30 日，公司于中国大陆的 33 个城市直营 914 家门店。2024H1 净开店 146 家。截至 2024 年 6 月 30 日，新增长市场的门店数量已超过总门店网络的一半以上。

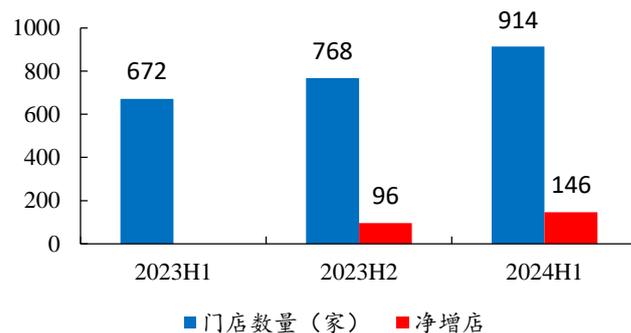
图27: 2024H1 达势股份实现收入 20.41 亿元，同比增长

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图28: 截至 2024H1 达势股份共有 914 家门店，净增 146

**48.3%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

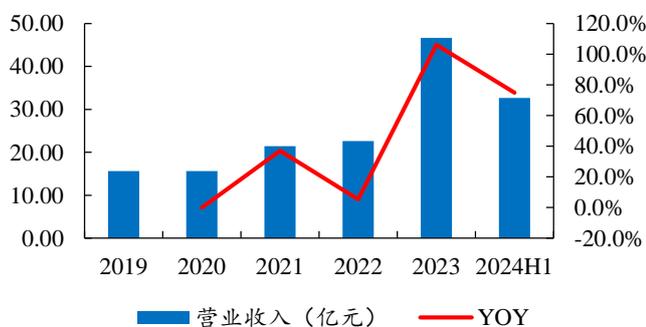
**家**


数据来源: 达势股份公司公告、开源证券研究所

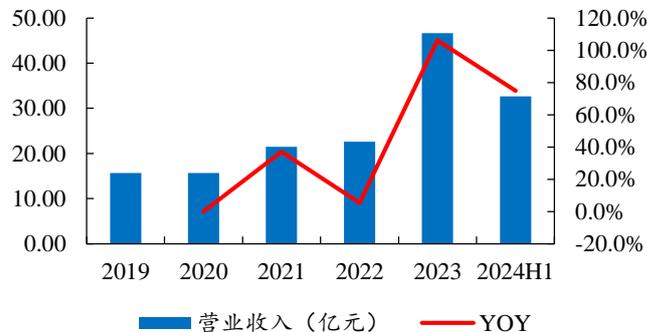
## 5、酒店：亚朵、首旅酒店中报总结

### 5.1、亚朵：开店及零售业务提速，制定三年分红计划

收入及利润增长强劲，上调全年收入指引。2024H1 亚朵实现收入 32.65 亿元，同比+74.9%，净利润 5.62 亿元，同比+118%。上调全年收入指引，预计 2024 年收入同比 2023 年增长 48-52%。公司制定三年分红计划，年度累计派息不低于前一年利润的 50%，2024 年 8 月派息 62 百万美元。

**图29：2024H1 亚朵实现收入 32.65 亿元，同比+74.9%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图30：2024H1 亚朵实现净利润 5.62 亿元，同比+118%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

入住率仍表现强劲，新开店及管线数量反映加盟商积极态度。2024Q2 亚朵 RevPAR 为 2023Q2 的 93.5%，其中入住率(OCC)为 2023Q2 的 101.7%，房单价(ADR)为 2023Q2 的 92.8%。2024Q2 亚朵新开门店 123 家，同比增加 76%；截至 2024 年 6 月 30 日，亚朵在营酒店数量为 1412 家，同比增加 37%。签约的管道内项目数量为 712 家。

**图31：2024Q2 亚朵 RevPAR 为 2023Q2 的 93.5%，入住率超过 2023Q2**


资料来源：亚朵业绩会 PPT

**图32：2024Q2 亚朵新开门店 123 家，同比增加 76%**


资料来源：亚朵业绩会 PPT

**图33：加盟业务和零售业务收入增长强劲，分别同比增长 63.9%和 153.6%**


数据来源：亚朵业绩会 PPT、开源证券研究所

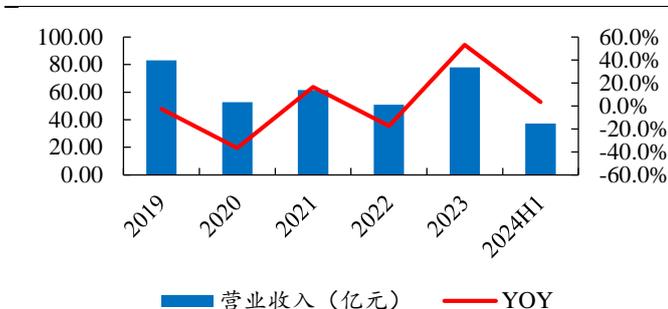
## 5.2、首旅：盈利能力大幅提升，保持中高端开店节奏

2024H1 首旅酒店营业收入为 37.33 亿元，同比上升 3.46%。其中公司酒店业务营业收入 34.37 亿元，同比上升 3.39%；景区运营业务营业收入 2.96 亿元，同比上升 4.34%。2024H1 利润总额为 4.81 亿元，同比增加 23.6%。其中酒店业务利润总额为 3.33 亿元，同比增加 41%；景区运营业务利润总额为 1.53 亿元，同比减少 2.3%。

2024 年第二季度，公司新开店数量为 362 家，其中直营店 3 家，特许加盟店 359

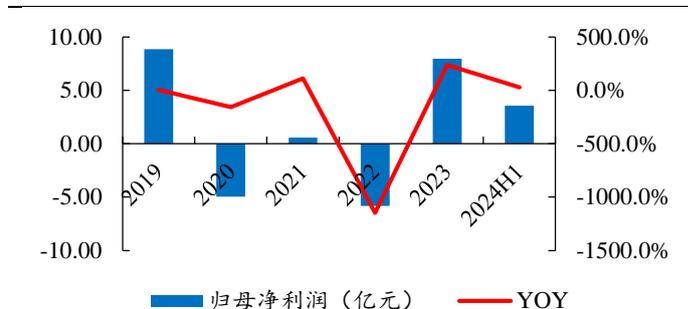
家。经济型酒店新开店数量为 64 家，中高端酒店新开店数量为 105 家，轻管理酒店新开店数量为 193 家。截至 2024 年 6 月 30 日，公司已签约未开业和正在签约店为 1,906 家。

图34: 2024H1 首旅实现收入 37.33 亿元, 同比+3.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 2024H1 首旅实现归母净利润 3.58 亿元, 同比+27.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 2024Q2 首旅酒店 RevPAR 同比下降 6%

	2024Q1			2024Q2		
	RevPAR	OCC	ADR	RevPAR	OCC	ADR
当期	131 元	60.10%	217 元	152 元	65.90%	231 元
vs.2023 年同期	+0.10%	-0.8pct	+1.40%	-6%	-1.6pct	-3.80%

数据来源: 首旅酒店公司公告、开源证券研究所

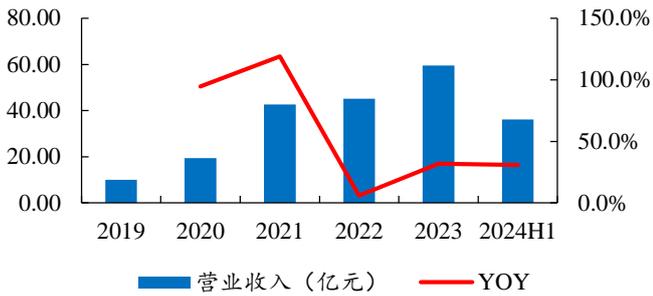
## 6、人力资源: BOSS 直聘企业端招聘需求放缓, 关注制造业蓝领

2024 年上半年 BOSS 直聘实现收入 36.2 亿元, 同比增长 30.9%, 净利润为 6.67 亿元, 同比增长 94.8%, 净利润率达到了 18.43%。净利润的增长, 主要得益于收入增长带来的规模效应和经营效率的提升。第二季度, 尽管面临市场环境带来的挑战, BOSS 直聘的活跃招聘者仍实现了同比增长, 且付费企业客户数也达到了历史新高, 增长至 590 万。

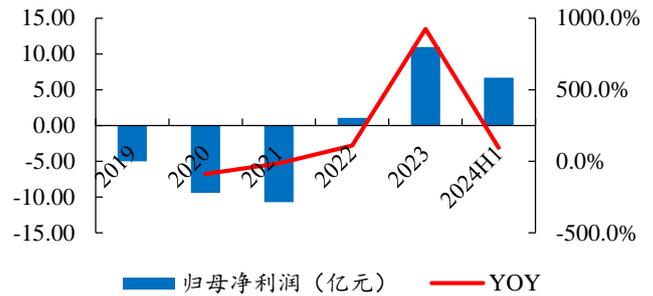
第二季度, BOSS 直聘“海螺优选”收入超 4000 万元, 环比第一季度实现较快增长。“海螺优选”是 BOSS 直聘主要面向蓝领制造业开展的一项招聘服务。参与“海螺优选”的招聘者承诺要诚信对待求职者, 并如实发布职位内容, 如实发布职位薪资。根据 FESCO《2023 年蓝领群体就业报告》, 中国蓝领群体的规模已经达到了 4 亿。无论是蓝领制造业, 还是蓝领服务业, 都有着广阔的市场空间。

图36: 2024H1BOSS 直聘收入为 36.2 亿元, 同比增长

图37: 2024H1BOSS 直聘净利润为 6.67 亿元, 同比增长

**30.9%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**94.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 7、美妆行业中报业绩总结：业绩分化明显，龙头企业加大销售费用投放

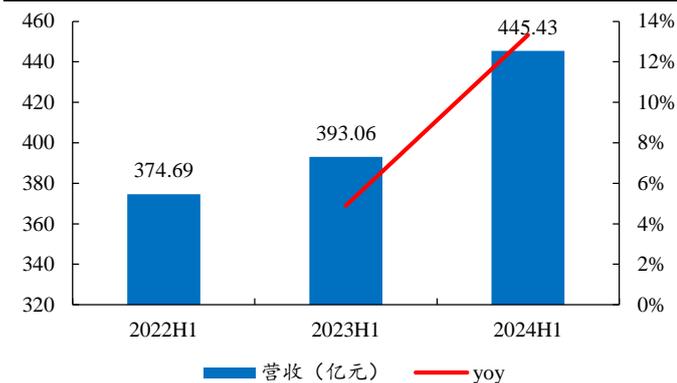
### 7.1、整体化妆品上市公司情况：品牌商表现优于 ODM/OEM 及原料商

据青眼情报统计 36 家化妆品相关上市企业经营情况，**从营收端看**，2024H1 整体营收 445.43 亿元/yoy+13.3%，其中品牌商营收 287.57 亿元/yoy+19.4%，原料商整体营收 110.45 亿元/yoy+8.7%，锦波生物、科思股份等原料商业绩表现持续亮眼带动原料商整体收入增长。OEM/ODM 企业营收出现了小幅下滑，从 2023H1 的 16.5 亿元降至 2024H1 的 16.14 亿元，降幅为 2.1%。零售服务商受到的冲击相对较大，营收从 2023H1 的 34.11 亿元降至 2024 年 H1 的 31.27 亿元，降幅达 8.3%，主要受到丽人丽妆和凯淳股份等企业营收双位数下滑的影响。

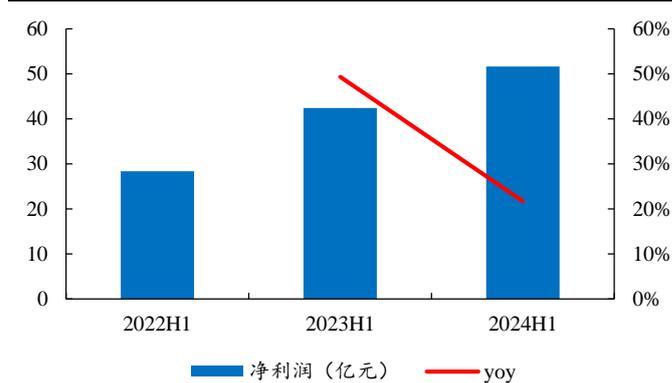
**从利润端看**，2024H1 统计的 36 家上市企业净利润 51.6 亿元/yoy+21.7%，品牌商 2024H1 净利润同比增长 18.4%达 37.66 亿元。其中上美股份表现尤为突出，净利润增长超过三倍，谢馥春成功实现了扭亏为盈。原料商 2024H1 净利润同比增长 30.1%达 11.94 亿元，系锦波生物、赞宇科技、华业香料都实现同比超倍数增长。OEM/ODM 企业 2024H1 实现了从亏损到盈利的显著转变，净利润达 0.21 亿元，受益于青松股份、伊斯佳等企业成功实现净利润同比扭亏。

注：36 家企业包括科思股份、锦波生物、嘉必优、华业香料、天赐材料（日化材料及特种化学品业务）、丽臣实业、赞宇科技、华恒生物、亚香股份、新瀚新材、芭薇股份、伊斯佳、嘉亨家化、上海家化、珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、福瑞达（化妆品板块）、水羊股份、名臣健康（日化业务）、拉芳家化、丸美股份、朝云集团（个人护理业务）、敷尔佳、上美股份、逸仙电商、巨子生物、谢馥春、润本股份、丽人丽妆、壹网壹创、若羽臣、青木科技、凯淳股份。

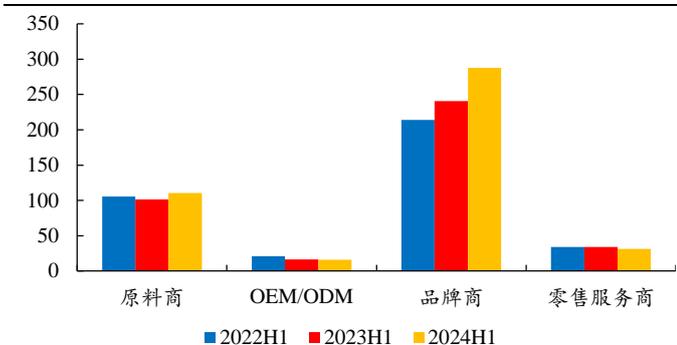
**图38：2024H1 统计的 36 家上市企业营收 yoy+13.3%**
**图39：2024H1 统计的 36 家上市企业净利润 yoy+21.7%**



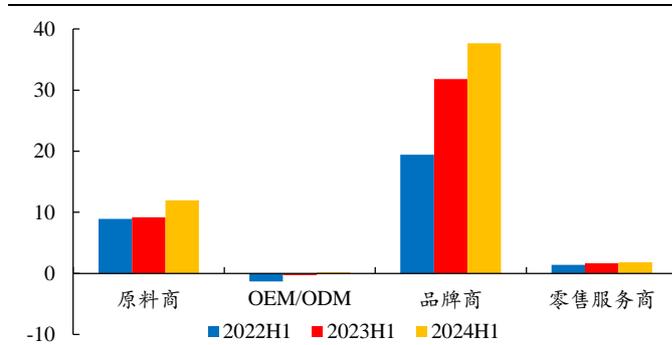
数据来源: 青眼情报公众号、开源证券研究所



数据来源: 青眼情报公众号、开源证券研究所

**图40: 2024H1 品牌商营收增速优于其他 (单位: 亿元)**
**图41: 2024H1 各板块均实现净利润正增长**


数据来源: 青眼情报公众号、开源证券研究所



数据来源: 青眼情报公众号、开源证券研究所

## 7.2、品牌商业绩分化明显，强者恒强

2024H1 国货龙头表现优异，珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份净利润增速超 30%，延续此前亮眼表现。

(1) **珀莱雅**: 珀莱雅 2023 年营收体量超过上海家化后, 2024H1 延续增长态势, 营收 50 亿元/yoy+37.9%, 归母净利润 7.02 亿元/yoy+40.5%, 此前已连续两年营收增速 30%+。2024H1 珀莱雅/彩棠品牌分别实现营收 39.81/5.82 亿元, yoy+37.67%/+40.57%。

(2) **上美股份**: 凭借新兴电商渠道, 上美股份延续 2023 年亮眼表现, 营收、归母净利润继续加速增长。其中, 韩束营收 29.27 亿元/yoy+184.7%, 占总营收的 83.6%。2024H1, 韩束在抖音平台总成交额 (GMV) 均位居美妆品牌第一, GMV 达 34.44 亿元, 超过 2023 年全年 GMV (33.4 亿元)。2024H1 毛利率达 76.5%/yoy+7.5pct, 系 DTC (直接面对消费者, 直营模式) 占比进一步提升。

(3) **巨子生物**: 可复美大单品表现亮眼, 同时新品增长迅速, 2024H1 营收 25.4 亿元/yoy+58.2%, 归母净利 9.83 亿元/yoy+47.4%。盈利能力方面, 2024H1 毛利率 82.4%/yoy-1.7pct, 系线上渠道扩张推动销售费用率小幅提升, 仍为国产美妆企业盈利能力最强, 归母净利体量最大。

(4) **丸美股份**: 2024H1 营收 13.5 亿元/yoy+27.6%, 归母净利 1.77 亿元/yoy+35.1%, 其中丸美和恋火分别实现营收 9.3/4.17 亿元, yoy+25.9%/+35.8%。公司产品策略升

级，产品集中度进一步提升，受益于胶原蛋白赛道高景气，小金针等大单品势能向上，主品牌势能持续提升。

**水羊股份、华熙生物等处于品牌结构调整期。**

**(1) 水羊股份：**受益于高奢品牌伊菲丹业绩放量，产品结构优化盈利能力持续上升，2024H1 公司毛利率 61.5%/yoy+4.56pct。自有品牌御泥坊仍处于调整优化期，营收下滑影响整体营收体量。同时公司聚焦品牌资产建设，公司加大品牌种草、市场投放等费用支出放大品牌势能，2024H1 销售费用率达 46.8%/yoy+6.35pct，影响利润端表现。

**(2) 华熙生物：**2024H1 公司实现营业收入 28.11 亿元/-8.61%；实现归母净利润 3.42 亿元/-19.51%。2023 年以来，公司主动对功能性护肤品业务提出变革，对各大品牌进行阶段性调整目前，公司旗下各大品牌的阶段性调整还在持续，变革效果仍需要时间体现。

**表2：2024H1 珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份营收继续稳健增长（单位：亿元）**

	2022 年	2023 年	2022H1	2023H1	2024H1	2023 年 yoy	2022H1yoy	2023H1yoy	2024H1yoy
珀莱雅	63.9	89.0	26.3	36.3	50.0	39.5%	36.9%	38.1%	37.9%
巨子生物	23.6	35.2	9.8	16.1	25.4	49.0%		63.0%	58.2%
上美股份	26.8	41.9	12.6	15.9	35.0	56.6%	-31.1%	25.7%	120.7%
福瑞达	129.5	45.8	48.4	24.7	19.3	-64.6%	18.9%	-48.8%	-22.2%
水羊股份	47.2	44.9	22.0	22.9	22.9	-4.9%	3.9%	4.0%	0.1%
华熙生物	63.6	60.8	29.4	30.8	28.1	-4.5%	51.6%	4.8%	-8.6%
贝泰妮	50.1	55.2	20.5	23.7	28.0	10.1%	45.2%	15.5%	18.5%
丸美股份	17.3	22.3	8.2	10.6	13.5	28.5%	-6.5%	29.6%	27.6%
敷尔佳	17.7	19.3	8.2	8.7	9.4	9.3%	2.9%	6.3%	8.2%
上海家化	71.1	66.0	37.1	36.3	33.2	-7.2%	-11.8%	-2.3%	-8.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：2024H1 珀莱雅、巨子生物、上美股份、丸美股份归母净利增速领跑其他企业（单位：亿元）**

	2022 年	2023 年	2022H1	2023H1	2024H1	2023 年 yoy	2022H1yoy	2023H1yoy	2024H1yoy
珀莱雅	8.17	11.94	2.97	4.99	7.02	46.1%	31.3%	68.2%	40.5%
巨子生物	10.02	14.52	4.37	6.67	9.83	44.9%	0.0%	52.5%	47.4%
上美股份	1.47	4.61	0.65	1.01	4.01	213.5%	-62.6%	54.5%	297.4%
福瑞达	0.45	3.03	1.89	1.90	1.27	567.4%	-39.2%	0.6%	-33.2%
水羊股份	1.25	2.94	0.83	1.42	1.06	135.4%	-6.9%	72.0%	-25.7%
华熙生物	9.71	5.93	4.73	4.25	3.42	-39.0%	31.2%	-10.3%	-19.5%
贝泰妮	10.51	7.57	3.95	4.50	4.84	-28.0%	49.1%	13.9%	7.5%
丸美股份	1.74	2.59	1.17	1.31	1.77	48.9%	-38.1%	11.6%	35.1%
敷尔佳	8.47	7.49	3.57	3.54	3.40	-11.6%	1.6%	-1.1%	-3.7%
上海家化	4.72	5.00	1.58	3.01	2.38	5.9%	-44.8%	90.9%	-20.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

从销售费用投放看，国货企业整体销售费用投放呈上升趋势。丸美股份、上美股份销售费用率 50%+，珀莱雅、上海家化、贝泰妮、水羊股份等销售费用率 40%+。2024H1，上美股份销售及分销开支从 2023H1 的 8.51 亿元增加至 20.17 亿元，yoy+137.1%，增速超过营业收入的增速，接近 2023 年全年的销售费用。珀莱雅业绩

增长四成的同时，销售费用也同比增长了近五成。2024H1 半年，珀莱雅销售费用为 23.40 亿元，占营业收入比例为 46.78%。销售费用同比增加 7.60 亿元，同比增长 48.08%，系形象宣传推广费同比增加 6.88 亿元，同比增长 50.03%。

从研发费用投放上看，华熙生物上半年研发投入 2.01 亿元/yoy+7.4%，占营业收入比 7.13%，位居国货美妆产品榜首。贝泰妮研发投入 1.14 亿元，营收占比近 4%，位居第二。我们认为，创新驱动美妆行业持续发展的动能越来越突出，研发赋能将是行业长期发展趋势。

**表4：2024H1 巨子生物毛利率仍然领先其他企业**

	2022 年	2023 年	2022H1	2023H1	2024H1
珀莱雅	69.7%	69.9%	68.1%	70.5%	69.8%
巨子生物	84.4%	83.6%	85.1%	84.1%	82.4%
上美股份	63.5%	72.1%	64.9%	69.0%	76.5%
福瑞达	24.6%	46.5%	30.9%	44.2%	51.9%
水羊股份	53.1%	58.4%	55.0%	56.9%	61.5%
华熙生物	77.0%	73.3%	77.4%	73.8%	74.5%
贝泰妮	75.2%	73.9%	76.9%	75.4%	72.6%
丸美股份	68.4%	70.7%	69.2%	70.1%	74.7%
敷尔佳	83.1%	82.2%	83.3%	82.8%	81.4%
上海家化	57.1%	59.0%	59.9%	60.2%	61.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表5：2024H1 巨子生物净利率超过其它企业**

	2022 年	2023 年	2022H1	2023H1	2024H1
珀莱雅	13.0%	13.8%	11.8%	14.6%	14.5%
巨子生物	42.2%	41.1%	43.9%	40.7%	38.3%
上美股份	5.1%	11.0%	4.9%	6.1%	11.6%
福瑞达	0.5%	8.0%	4.3%	9.5%	8.1%
水羊股份	2.6%	6.6%	3.7%	6.4%	4.8%
华熙生物	15.1%	9.6%	15.9%	13.7%	12.1%
贝泰妮	21.0%	13.7%	19.2%	18.6%	17.0%
丸美股份	9.7%	12.5%	13.9%	12.4%	13.1%
敷尔佳	47.9%	38.8%	43.7%	40.7%	36.2%
上海家化	6.6%	7.6%	4.2%	8.3%	7.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表6：2024H1 大部分企业销售费用率同比上升**

	2022 年	2023 年	2022H1	2023H1	2024H1
珀莱雅	43.6%	44.6%	42.5%	43.6%	46.8%
巨子生物	29.9%	33.0%	26.8%	34.6%	35.1%
上美股份	47.0%	53.5%	48.2%	53.6%	57.6%
福瑞达	10.1%	31.6%	13.8%	29.1%	36.4%
水羊股份	43.0%	41.3%	43.1%	40.5%	46.8%
华熙生物	48.0%	46.8%	47.2%	46.2%	41.9%
贝泰妮	40.8%	47.3%	45.4%	46.3%	45.5%

	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
丸美股份	48.9%	53.9%	44.1%	48.5%	53.1%
敷尔佳	22.1%	27.5%	22.6%	25.4%	32.0%
上海家化	37.3%	42.0%	43.3%	43.5%	43.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表7：2024H1 华熙生物加大研发费用投放**

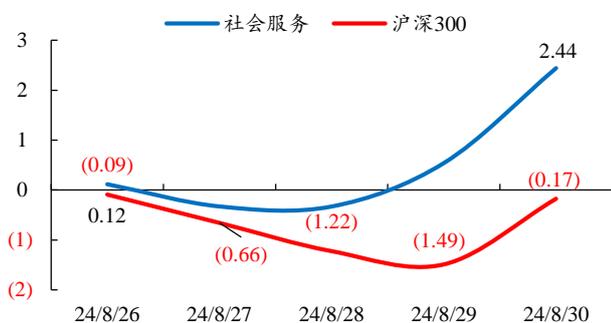
	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
珀莱雅	2.0%	1.9%	2.3%	2.5%	1.9%
巨子生物	1.9%	2.1%	0.0%	2.1%	1.9%
上美股份	4.1%	3.0%	4.1%	3.4%	2.2%
福瑞达	1.0%	3.3%	1.1%	2.6%	3.4%
水羊股份	1.9%	1.7%	2.0%	2.0%	1.4%
华熙生物	6.1%	7.3%	6.1%	6.1%	7.1%
贝泰妮	5.1%	5.4%	4.0%	4.6%	4.1%
丸美股份	3.1%	2.8%	3.0%	2.7%	2.7%
敷尔佳	0.9%	1.7%	1.0%	1.3%	1.7%
上海家化	2.3%	2.2%	1.8%	2.1%	2.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

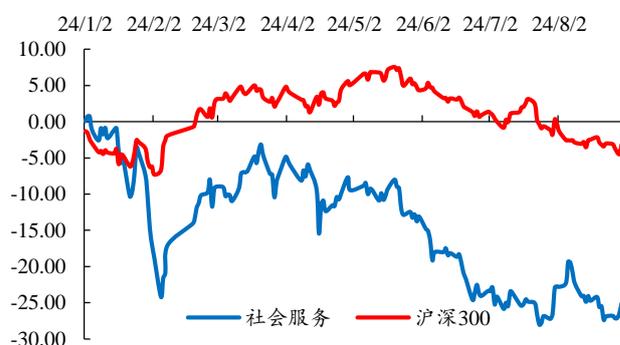
## 8、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

### 8.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

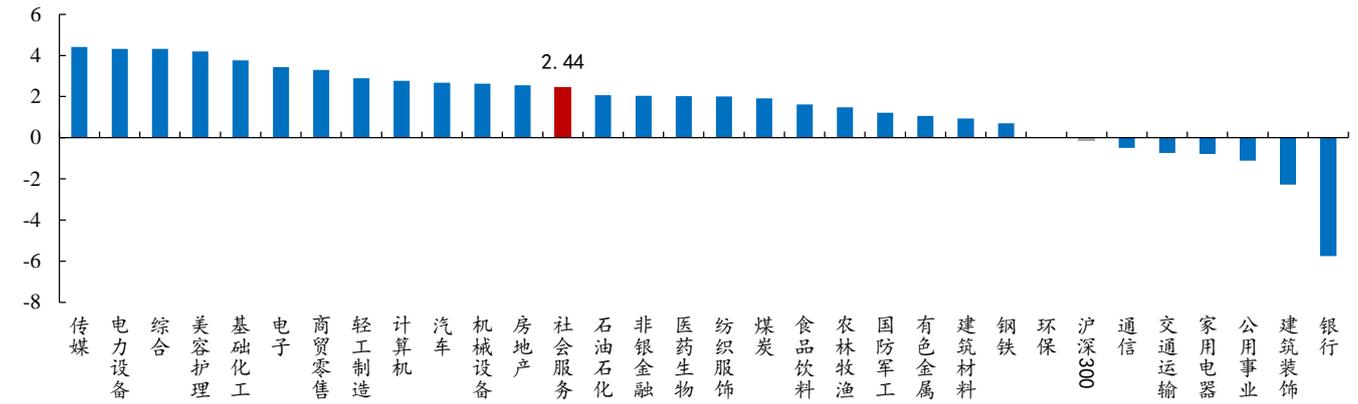
本周（8.26-8.30）社会服务指数+2.44%，跑赢沪深 300 指数 2.61pct，在 31 个一级行业中排名第 13；2024 年初至今社会服务行业指数-25.09%，弱于沪深 300 指数的-3.2%，在 31 个一级行业中排名第 28。

**图42：本周（8.26-8.30）社服板块跑赢沪深 300（%）**


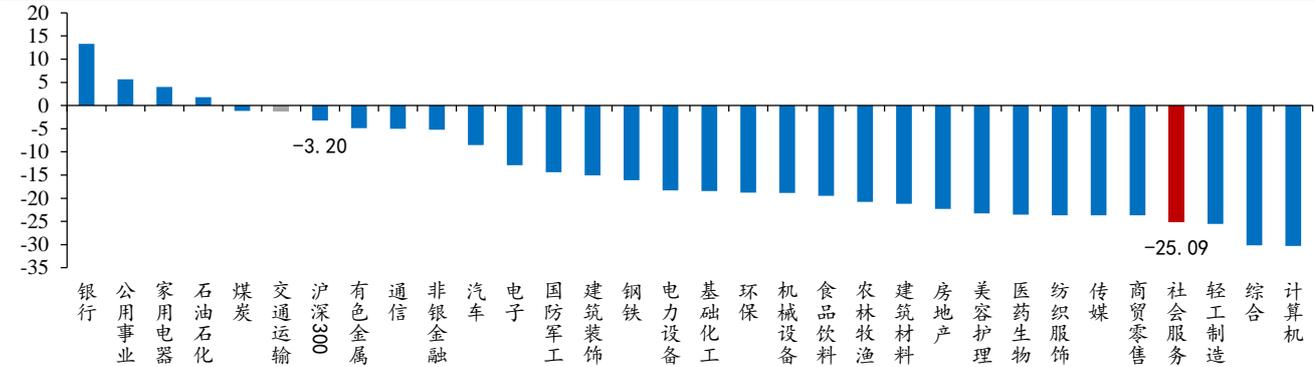
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图43：2024 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44：本周（8.26-8.30）社会服务板块在一级行业排名第13（%）**


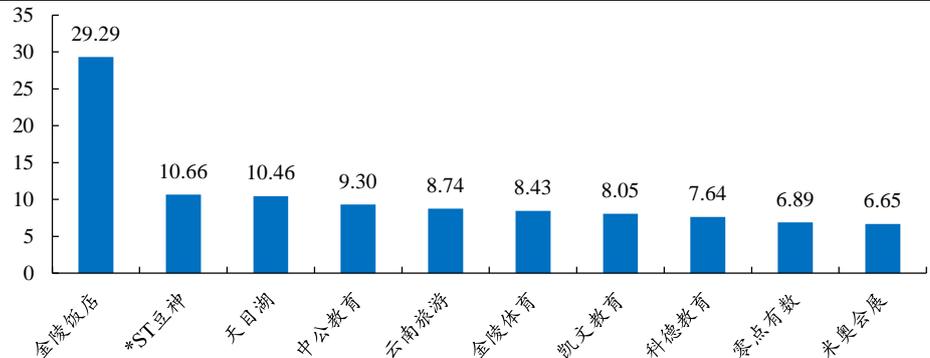
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图45：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第28（%）**


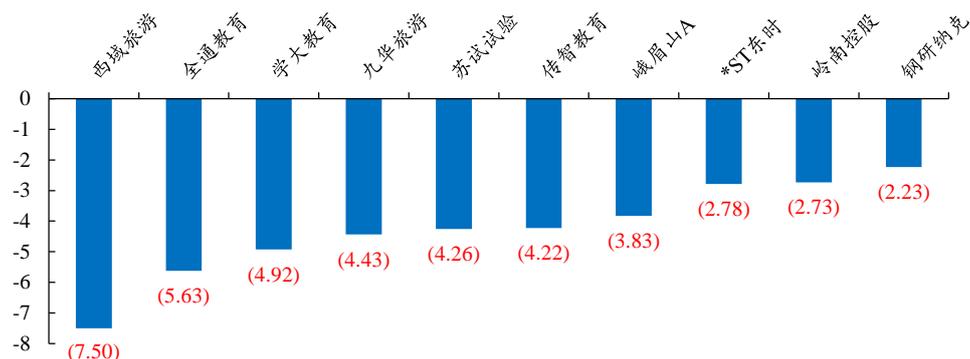
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 8.2、A股社服标的表现：本周（8.26-8.30）教育、旅游类上涨排名靠前

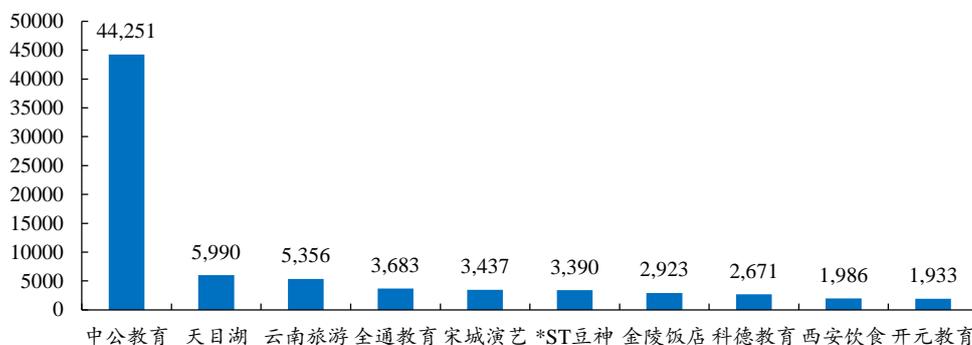
本周（8.26-8.30）A股涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为金陵饭店、\*ST豆神、天目湖，跌幅前三名分别为西域旅游、全通教育、学大教育。净流入额前三名分别为中公教育、天目湖、云南旅游，净流入额后三名分别为西域旅游、苏试试验、大连圣亚。

**图46：本周（8.26-8.30）金陵饭店、\*ST豆神、天目湖领涨（%）**


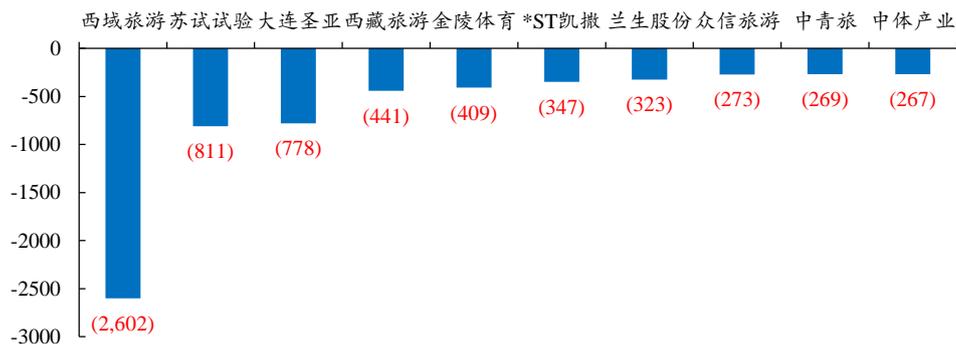
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图47：本周（8.26-8.30）西域旅游、全通教育、学大教育跌幅较大（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图48：本周（8.26-8.30）中公教育、天目湖、云南旅游净流入额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

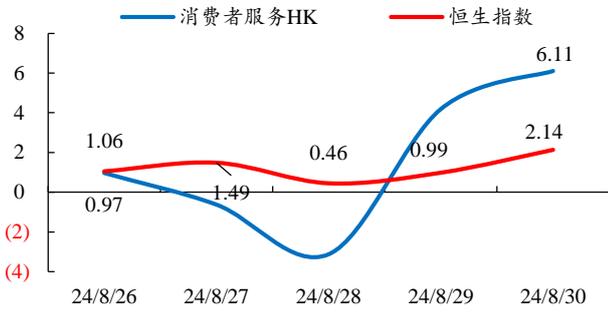
**图49：本周（8.26-8.30）西域旅游、苏试试验、大连圣亚净流出额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 8.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行

本周（8.26-8.30）港股消费者服务指数+6.11%，跑赢恒生指数 3.97pct，在 30 个一级行业中排名第 1；2024 年初至今消费者服务行业指数+12.77%，强于恒生指数的 +5.52%，在 30 个一级行业中排名第 10。

图50: 本周 (8.26-8.30) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)



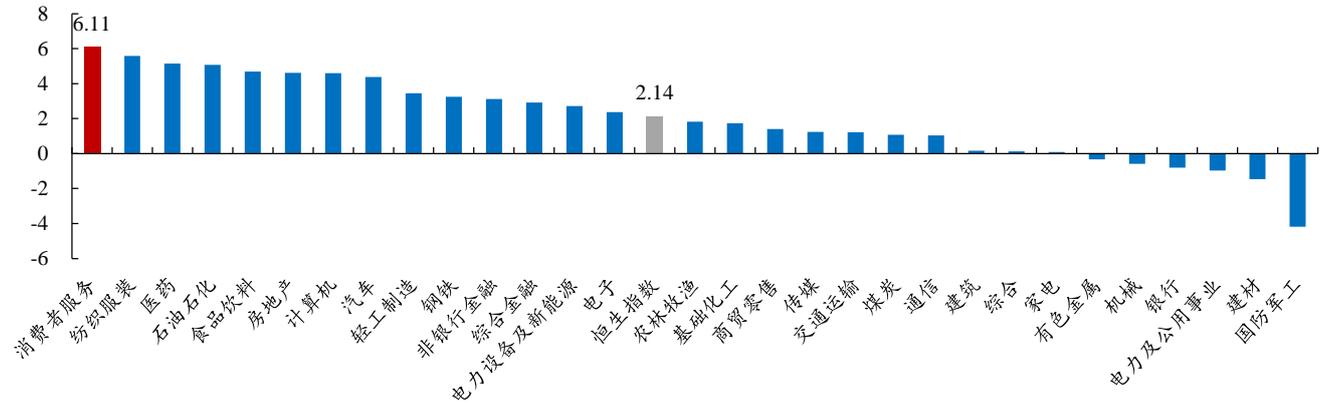
数据来源: Wind、开源证券研究所

图51: 2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



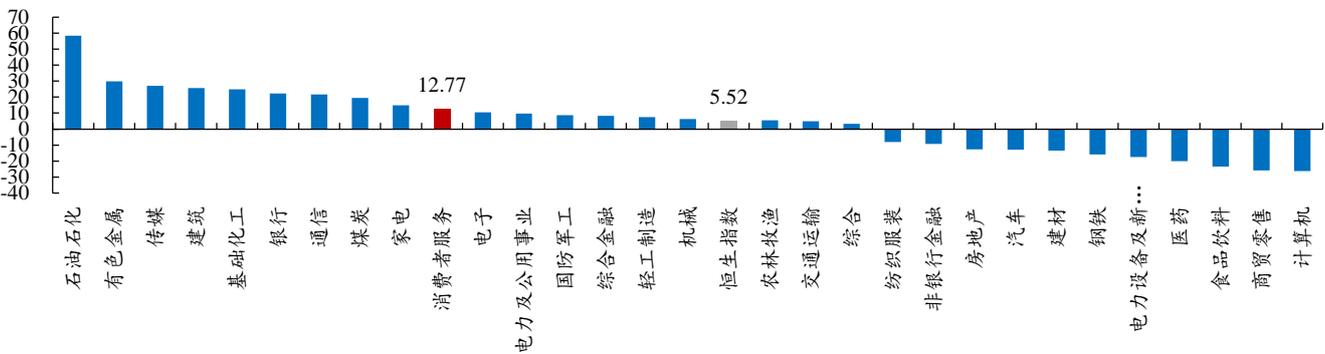
数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 本周 (8.26-8.30) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 1 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图53: 2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 10 (%)



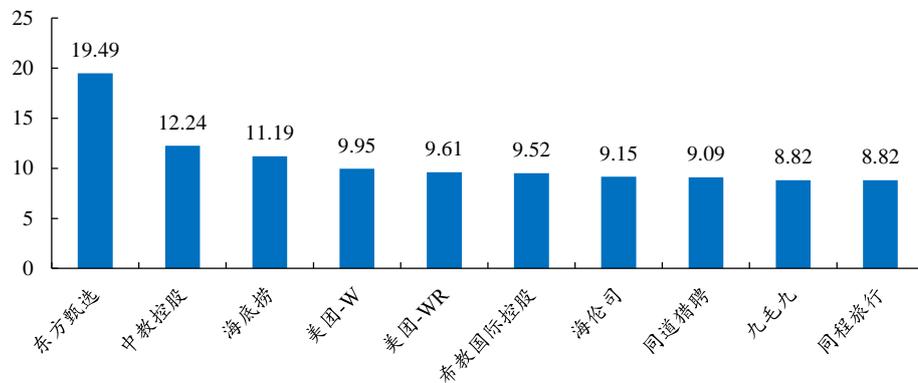
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 8.4、港股消费者服务标的表现: 本周 (8.26-8.30) 教育、餐饮类上涨排

## 名靠前

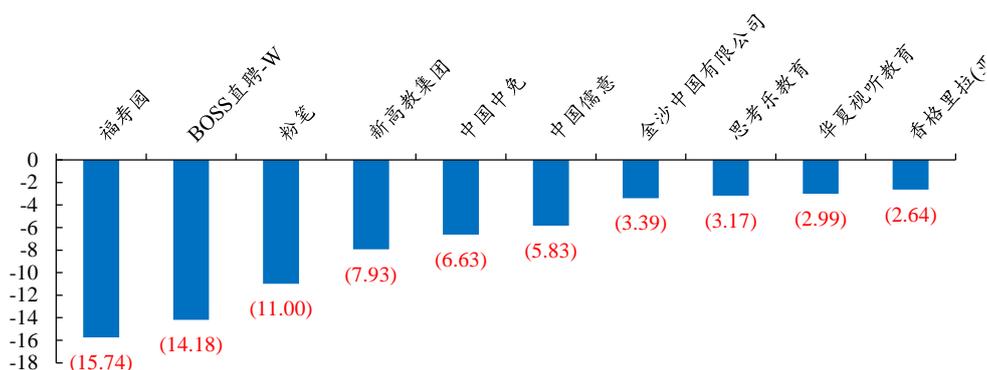
本周(8.26-8.30)港股教育类涨幅靠前,涨幅前三名分别为东方甄选、中教控股、海底捞,跌幅前三名分别为福寿园、Boss直聘-W、粉笔。

图54: 本周(8.26-8.30)东方甄选、中教控股、海底捞领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图55: 本周(8.26-8.30)福寿园、Boss直聘-W、粉笔跌幅较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表8: 盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/8/30			EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
600223.SH	福瑞达	6.31	0.37	0.47	0.58	17.02	13.50	10.87	买入		
300896.SZ	爱美客	144.96	7.60	9.84	12.10	19.07	14.74	11.98	买入		
832982.BJ	锦波生物	176.00	6.15	8.43	10.07	28.61	20.89	17.48	买入		
601888.SH	中国中免	61.01	3.71	4.41	5.03	16.44	13.82	12.14	未评级		
0780.HK	同程旅行	14.56	0.83	1.05	1.27	17.61	13.82	10.43	未评级		
603099.SH	长白山	24.39	0.65	0.84	0.95	37.32	29.20	25.71	买入		
300795.SZ	米奥会展	13.70	1.01	1.35	1.69	13.56	10.15	8.11	买入		
001308.SZ	康冠科技	19.62	1.53	1.92	2.26	12.85	10.21	8.69	买入		
300856.SZ	科思股份	27.88	2.48	2.95	3.42	11.25	9.46	8.15	买入		
603277.SH	银都股份	25.00	1.44	1.62	1.83	17.38	15.45	13.68	买入		
688363.SH	华熙生物	50.30	1.77	2.24	2.82	28.49	22.48	17.87	买入		

300740.SZ	水羊股份	10.67	0.88	1.06	1.28	12.11	10.10	8.32	买入
688366.SH	昊海生科	61.82	2.18	2.72	3.27	28.30	22.77	18.88	买入
300192.SZ	科德教育	11.56	0.49	0.58	0.68	23.69	19.78	16.95	买入
000526.SZ	学大教育	55.06	2.07	2.81	3.57	26.65	19.63	15.44	未评级
603081.SH	大丰实业	9.13	0.45	0.58	0.73	20.11	15.77	12.50	买入
605289.SH	罗曼股份	18.87	1.27	1.58	1.91	14.90	11.93	9.88	未评级
600916.SH	中国黄金	8.61	0.66	0.77	0.89	12.96	11.14	9.66	买入
300662.SZ	科锐国际	13.76	1.32	1.67	2.10	10.42	8.22	6.56	未评级
600861.SH	北京人力	14.13	1.59	1.78	1.98	8.88	7.93	7.14	未评级
600662.SH	外服控股	4.00	0.28	0.30	0.33	14.54	13.21	11.98	未评级
603059.SH	倍加洁	19.77	1.10	1.71	1.97	17.97	11.58	10.01	买入
9961.HK	携程集团-S	370.20	21.14	24.27	27.81	17.51	15.25	13.31	未评级
300492.SZ	华图山鼎	75.52	3.62	4.69	5.82	20.84	16.11	12.98	未评级
1890.HK	中国科培	1.32	0.40	0.42	0.44	3.34	3.17	3.02	未评级
0839.HK	中教控股	4.40	0.78	0.89	1.00	5.61	4.96	4.42	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.33	0.26	0.37	0.53	16.51	11.70	8.22	未评级
002659.SZ	凯文教育	3.76	0.01	0.07	0.12	261.11	57.49	30.23	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	18.28	0.57	0.76	0.93	31.98	23.95	19.70	未评级
9699.HK	顺丰同城	10.76	0.16	0.31	0.49	66.63	34.81	22.11	未评级
3690.HK	美团	118.20	4.83	6.92	8.68	24.47	17.08	13.62	未评级
EDU.N	新东方	61.48	1.51	2.60	0.40	37.14	21.57	140.03	未评级
TAL.N	好未来	8.04	0.13	0.15	0.32	54.73	48.73	22.59	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30日港币兑人民币收盘价0.91222；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年8月30日美元兑人民币收盘价7.11240）

## 9、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