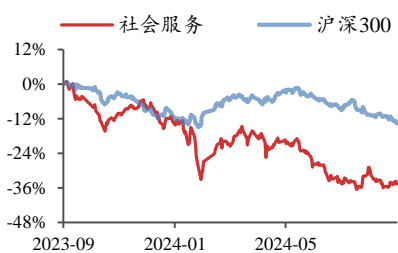


社会服务

2024年09月08日

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

- 《全球精神快乐需求共振，IP 潮玩行业繁荣交叉验证—行业点评报告》-2024.9.8
- 《线下游艺业态供需两旺，暑运民航客流稳步增长—行业周报》-2024.9.1
- 《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

本地生活赛道持续升温，二手电子产品开学季迎消费热潮

——行业周报

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：OTA 休闲旅游韧性突出，西域旅游控制权上移**
2024Q2 旅游板块业绩：营收/业绩增长斜率环比放缓，**细分板块：**旅行社>OTA>人工景区>自然景区。**景区：**基数差异/极端天气因素影响下，景区客流/收入表现总体稳定，其中人工景区同比增速好于自然景区，但受制于存量项目亏损、费用策略差异，盈利能力明显分化。**OTA：**受益于休闲类出行高韧性、下沉市场在线化率渗透、出境游快速恢复、竞争格局边际优化，头部 OTA 把握一站式旅游预订平台优势，收入端表现明显优于行业；且自身开始注重规模和效益平衡下，盈利能力保持向上趋势。**旅行社：**受益于团队游、出境游基数较低，同比增速相对较高。**西域旅游：**2024 年新疆旅游保持高景气度，近期西域旅游实际控制人变更为自治区国资委，或将借助上市平台推动全疆旅游一体化发展。
- 人服/本地生活：人服外包业务稳健增长，美团宣布升级“繁盛计划”**
人服：北京人力、外服控股外包业务稳健增长，高毛利人事管理、薪酬福利等业务收缩。科锐国际海外需求不活跃，收入和盈利同比下降。**美团：**9月3日美团宣布升级针对餐饮商家的“繁盛计划”，包括投入数百亿通过品牌营销联合商户推广产品；升级“品牌卫星店”万店返佣计划，为餐饮商家提供 6-12 个月的佣金返还，缩短团购经营账期，启动数字化专项等。**小红书：**9月5日消息，小红书针对餐饮类目团购已经开放全国 49 个核心城市，佣金费率即技术服务费为 0.6%，暂免商家保证金。
- 美丽/二手经济：医美胶原蛋白红利持续，二手电子产品开学季迎消费热潮**
医美：老品增速放缓，爱美客收入 16.6 亿元/yoy+13.5%，关注后续新管线获批，产品矩阵进一步丰富带动业绩稳健增长。胶原蛋白、再生类赛道红利持续，锦波生物薇旎美快速放量，机构渗透率进一步提升，业绩实现高增，江苏吴中再生类产品艾塑菲年初上市以来持续进入下游医美机构，整体医美板块快速起量和毛利率改善。**二手经济：**暑期二手交易场景多元，运动类、兴趣类、清凉类二手交易高增。2024 年 7-8 月，转转平台笔记本电脑/平板交易订单量 yoy+67%/+34%。二手电子产品市场迎来消费热潮，二手交易、绿色交易成为社交新潮流，转转借力开学季进行绿色补贴，促进二手绿色消费。
- 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 (9.2-9.6) 社会服务指数-1.01%，跑赢沪深 300 指数 1.7pct，在 31 个一级行业中排名第 7，教育、旅游类领涨；本周 (9.2-9.6) 港股消费者服务指数+0.02%，跑赢恒生指数 3.05pct，在 30 个一级行业中排名第 5，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：OTA 休闲旅游韧性突出，西域旅游控制权上移.....	4
1.1、2024Q2 旅游板块：景区增长斜率放缓，OTA 休闲旅游韧性突出.....	4
1.2、西域旅游控股权上移，资本助力西部区域旅游发展.....	5
1.3、航空：国内航班/国际航班环比回落.....	6
1.4、访港数据追踪：内地/全球访港环比回落.....	7
2、人力资源：北京人力、科锐国际、外服控股中报总结.....	8
2.1、北京人力：外包业务稳健增长，高毛利的企业服务业务收缩.....	8
2.2、科锐国际：国内业务增长明显，海外受招聘不活跃拖累.....	9
2.3、外服控股：外包及灵活用工业务增长较快，人事管理业务收缩.....	10
3、本地生活：美团“繁盛计划”再升级，小红书加码布局本地生活服务.....	11
3.1、美团：美团“繁盛计划”再升级，新供给、新政策、新工具与餐饮商家共迎新增长.....	11
3.2、小红书：本地生活服务市场布局进一步加速，餐饮团购在 49 地开城.....	12
4、医美行业中报业绩总结：医美老品增速放缓，关注新品放量带动业绩催化.....	12
5、二手经济：二手电子产品开学季迎消费热潮，关注二手交易的潮流效应.....	14
6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘.....	15
6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行.....	15
6.2、A 股社服标的表现：本周（9.2-9.6）教育、旅游类上涨排名靠前.....	16
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行.....	17
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.2-9.6）教育、餐饮类上涨排名靠前.....	19
7、风险提示.....	20

图表目录

图 1：2024H1 公司营收同比增长 9.1%.....	6
图 2：2024H1 公司归母净利润同比降低 4.4%.....	6
图 3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+4%（单位：架次）.....	6
图 4：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）.....	6
图 5：近一周内地/全球访港人数环比-40.8%/-7.7%（单位：人次）.....	7
图 6：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+36.9%/+34.1%（单位：人次）.....	7
图 7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-39.1%/-14.4%（单位：人次）.....	7
图 8：2024H1 北京人力实现收入 218.7 亿元，同比增长 14%.....	8
图 9：2024H1 北京人力毛利率同比下降，但净利率同比提升（单位：%）.....	8
图 10：高毛利的人事管理和薪酬服务业务，收入同比下降.....	8
图 11：2024H1 北京人力业务外包服务毛利率为 2.88%.....	8
图 12：2024H1 科锐国际收入为 55.41 亿元，同比增长 16.55%.....	9
图 13：2024H1 科锐国际归母净利润为 0.86 亿元，归母净利率为 1.55%.....	9
图 14：2024H1 科锐国际灵活用工业务同比增长 18.7%.....	9
图 15：2024H1 科锐国际中国大陆业务营收同比增长 24.64%，港澳台及海外业务同比下降 6.46%.....	9
图 16：2024H1 外服控股实现收入 105.42 亿元，同比增长 14.47%.....	10
图 17：2024H1 外服控股归母净利润为 3.64 亿元，归母净利率 3.45%.....	10
图 18：2024H1 外服控股人事管理业务收入同比下降 3.25%.....	10
图 19：2024H1 外服控股业务外包毛利率为 2.9%.....	10
图 20：暑期二手运动户外品类增速迅猛.....	14

图 21: 中端二手手机为学生用户首选	14
图 22: 本周 (9.1-9.6) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	15
图 23: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	15
图 24: 本周 (9.2-9.6) 社会服务板块在一级行业排名第 7 (%)	16
图 25: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 27 (%)	16
图 26: 本周 (9.2-9.6) *ST 三盛、曲江文旅、锦江酒店领涨 (%)	16
图 27: 本周 (9.2-9.6) 金陵饭店、实朴检测、天目湖跌幅较大 (%)	17
图 28: 本周 (9.2-9.6) 中公教育、曲江文旅、锦江酒店净流入额较大 (万元)	17
图 29: 本周 (9.2-9.6) 金陵饭店、宋城演艺、西藏旅游净流出额较大 (万元)	17
图 30: 本周 (9.2-9.6) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	18
图 31: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)	18
图 32: 本周 (9.2-9.6) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 5 (%)	18
图 33: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 9 (%)	18
图 34: 本周 (9.2-9.6) 海昌海洋公园、同程旅行、思考乐教育领涨 (%)	19
图 35: 本周 (9.2-9.6) 呷哺呷哺、海伦司、粉笔跌幅较大 (%)	19
表 1: 2024Q2 旅游板块营收/业绩增长斜率环比放缓	4
表 2: 锦波生物为 2024H1 营收增速最快企业 (单位: 亿元)	13
表 3: 锦波生物 2024H1 归母净利延续高增 (单位: 亿元)	13
表 4: 医美板块龙头公司整体毛利率表现稳健	13
表 5: 锦波生物重组胶原蛋白植入剂放量, 规模效应下费用率优化, 净利率提升	14
表 6: 盈利预测与估值	19

1、出行/旅游：OTA 休闲旅游韧性突出，西域旅游控制权上移

1.1、2024Q2 旅游板块：景区增长斜率放缓，OTA 休闲旅游韧性突出

2024Q2 旅游板块营收/业绩增长斜率环比放缓，细分板块看：旅行社>OTA>人工景区>自然景区。

(1) 2024Q2 景区客流/收入表现总体稳定，盈利能力明显分化。细分来看，2023Q2 补偿性出游高基数叠加部分区域极端天气因素影响，且部分景区新索道/酒店改造投运仍需时日，承载能力接近上限，Q2 自然景区客流有所承压。其中，长白山（冰雪旅游主题、内部运力提升），九华旅游（高铁投运、内部客运渗透提升）等有营销热点引流、交通资源改善、旅游配套提升预期的头部景区收入表现相对亮眼。人工景区受益于低基数、新项目投运，2024H1 收入表现整体好于自然景区，但 Q2 两者增速已快速拉近。利润端，但受制于存量项目亏损、费用策略差异，业绩兑现分化明显，其中三特索道自转国资后经营提效成果较为显著，2024Q1/Q2 归母净利润分别同比增长 18%/92%。

(2) OTA：受益于休闲类出行高韧性、下沉市场在线化率渗透、出境游快速恢复、竞争格局边际优化，头部 OTA 把握一站式旅游预订平台优势，收入端表现明显优于行业，2024Q2 携程/同程营收分别同比增长 14%/48%（同程度假业务并表贡献 7.19 亿元，剔除并表影响核心 OTA 业务收入同比增长 23%）。2024H1 国际旅行仍处快速恢复通道，OTA 平台国际机、酒业务上流量优势大、定价策略灵活，利润贡献高于国内业务，且在国内同业竞争边际趋缓下，平台开始注重规模和效益平衡，OTA 平台佣金率有所提升，营销费用投放有所收窄，规模效应下人效比有明显优化，携程利润端表现好于收入端（同程盈利能力承压主要系度假业务影响）。

(3) 旅行社：2024Q2 业绩高增主要受益于团队游、出境游基数较低，且恢复速度弱于自由行、国内游，预计后续增长斜率放缓，且供给复苏下行业竞争加剧，利润端较 2019 年同期仍有修复空间。

表1：2024Q2 旅游板块营收/业绩增长斜率环比放缓

公司简称	营收		归母净利润		营收		归母净利润	
	2024Q1	同比	2024Q1	同比	2024Q2	同比	2024Q2	同比
自然景区								
西域旅游	0.16	44%	-0.12	8%	0.87	4%	0.41	-5%
三特索道	1.42	-11%	0.34	18%	1.70	-6%	0.43	92%
长白山	1.28	84%	0.11	359%	1.27	29%	0.10	-37%
峨眉山 A	2.53	7%	0.74	6%	2.55	0%	0.58	-23%
九华旅游	1.80	-6%	0.52	-16%	2.15	14%	0.62	26%
丽江股份	1.80	0%	0.56	1%	2.05	-4%	0.56	-14%
黄山旅游	3.36	0%	0.25	-61%	4.98	0%	1.06	-21%
西藏旅游	0.23	-10%	-0.20	-129%	0.69	5%	0.17	48%
桂林旅游	0.88	3%	-0.12	0%	1.08	-2%	-0.04	-129%
张家界	0.59	-8%	-0.46	-55%	1.15	0%	-0.15	-34%
祥源文旅	1.37	4%	0.12	-51%	2.33	60%	0.47	50%
三峡旅游	1.31	-72%	0.09	-53%	2.10	-48%	0.45	10%

	营收		归母净利润		营收		归母净利润	
人工景区								
大连圣亚	0.92	32%	0.01	-31%	1.09	-3%	0.11	-37%
天目湖	1.07	-11%	0.11	-43%	1.57	-4%	0.42	-4%
海昌海洋公园 (2024H1)					8.96	10%	-0.84	5%
复星旅游文化 (2024H1)					94.52	5%	3.22	-32%
宋城演艺	5.60	139%	2.52	317%	6.18	22%	2.99	23%
中青旅	19.22	16%	-0.29	-504%	24.28	-4%	1.02	-9%
曲江文旅	4.01	23%	0.02	-77%	3.69	2%	-1.89	-5091%
云南旅游	1.26	20%	-0.32	-53%	1.75	26%	-0.14	66%
OTA								
同程旅行	38.66	49%	5.59	11%	42.45	48%	6.57	11%
携程集团-S	119.05	29%	39.74	41%	127.72	14%	44.36	21%
旅行社								
岭南控股	9.01	89%	0.24	177%	10.24	32%	0.16	-16%
众信旅游	10.25	643%	0.28	175%	15.92	143%	0.44	1369%
ST 凯撒	1.61	110%	-0.14	66%	1.60	6%	-0.03	97%

数据来源：Wind、开源证券研究所（同程旅行/携程集团-S 分别采用公司公布的经调整净利润/ Non-GAAP 净利润）

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，暑期国内出行保持良性内生增长，供给侧复苏下同业竞争或边际加剧，叠加消费力渐进复苏，预计下半年仍将延续“量增价减”趋势；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。OTA：从同业竞争看，2024 年 7 月抖音上调住宿商家佣金率，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、且自身经营提效的自然景区。**受益标的：九华旅游、三特索道；推荐标的：长白山。**

1.2、西域旅游控股权上移，资本助力西部区域旅游发展

西域旅游实际控制人变更为自治区国资委。事件：9 月 6 日公司控股股东新疆天池控股有限公司（国资）和新疆文化旅游投资集团有限公司签署了《表决权委托意向协议》，天池控股将 23.64% 股份对应的表决权，独家、无偿、不可撤销、排他且唯一地委托授予新疆文旅投行使。委托完成后，新疆文旅投将成为西域旅游控股股东，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会将成为公司实际控制人。

公司主要开发经营的景区包括新疆天山天池风景名胜区和新疆五彩湾古海温泉景区。公司在天山天池景区为游客提供区间车、天池游船观光、索道观光、导游、演艺、餐饮和购物等旅游综合服务；在五彩湾开发古海温泉旅游度假区，为游客提供温泉娱乐、会议、沙漠探险观光等综合服务，旅游产业链完整。2024H1 公司实现

营收 1.04 亿元/yoy+9.1%；归母净利润 2937.12 万元/yoy-4.4%。

图1：2024H1 公司营收同比增长 9.1%

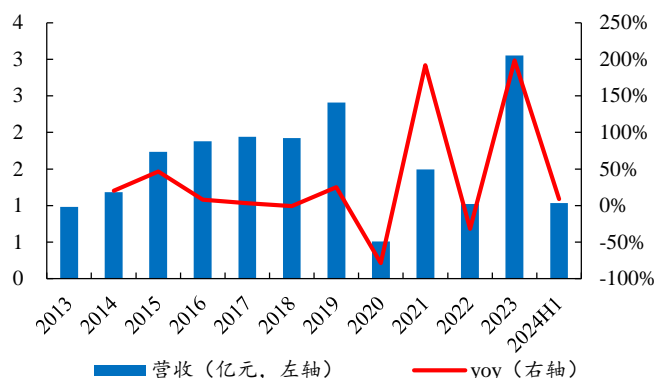
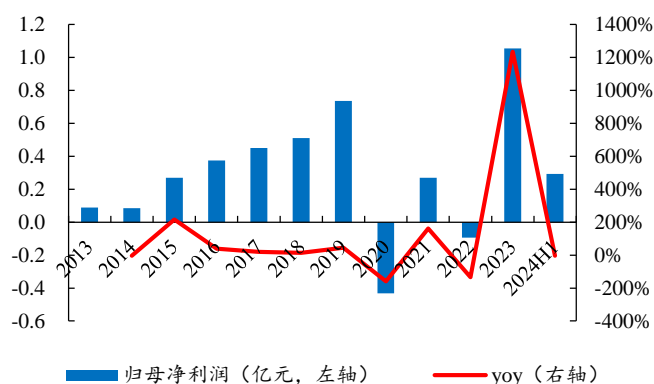


图2：2024H1 公司归母净利润同比降低 4.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

新疆旅游热度持续，国资委控股或加速自治区旅游资源整合。根据自治区文旅厅，2024年1-7月全疆累计接待国内外游客1.65亿人次，实现旅游收入1868.51亿元，分别同比增长15.16%和28.53%。携程《2024暑期出游市场报告》显示，阿勒泰旅行热度催化下，暑期新疆入境游订单同比增长146%，全疆文旅热度持续升高，乌鲁木齐位列全国省会城市中酒店订单增速前十，喀什市、伊宁市上榜暑期热门县域游城市。目前新疆文旅集团旗下有葡萄沟、喀纳斯等10个4A/5A级景区，西域旅游作为新疆地区唯一的A股上市旅游公司，具有较强的稀缺性，控股权上移未来有望从自治区层面统一筹划，进一步整合疆内旅游资源。

1.3、航空：国内航班/国际航班环比回落

根据航班管家，本周（9.1-9.7）全国日均客运执行航班量14652架次，较2023年同期+9%，环比-9.3%。其中，本周国内客运日均执行航班量12680架次，较2023年同期+4%，环比-9.9%，9月国内航班较2023年同期+4%；本周国际客运日均执行航班量1684次，环比-2.8%，恢复至2019年同期78%，9月国际航班恢复至2019年同期78%。

图3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +4%（单位：架次）

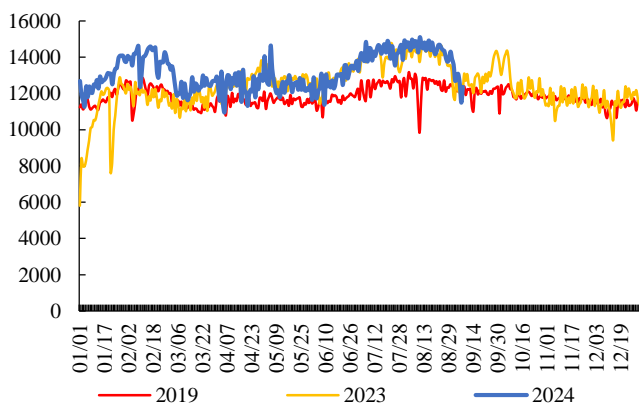
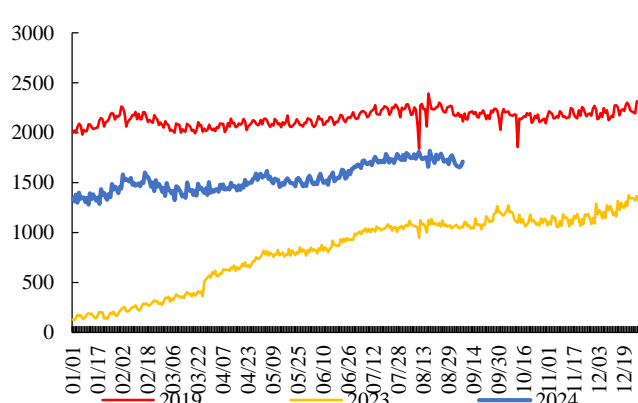


图4：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 78%（单位：架次）



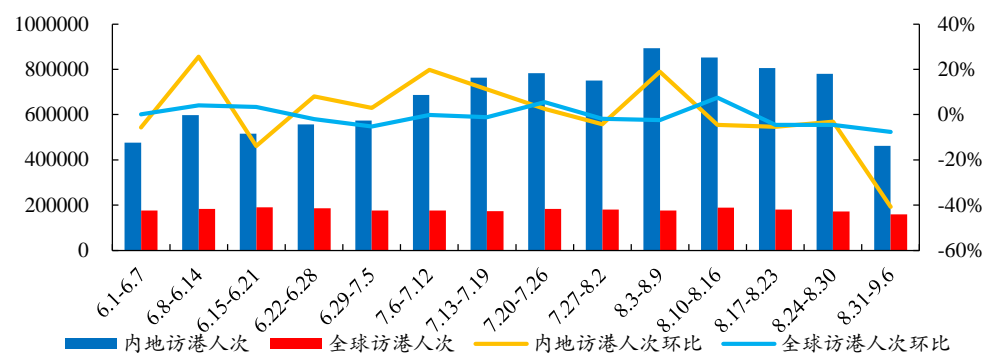
数据来源：航班管家、开源证券研究所

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

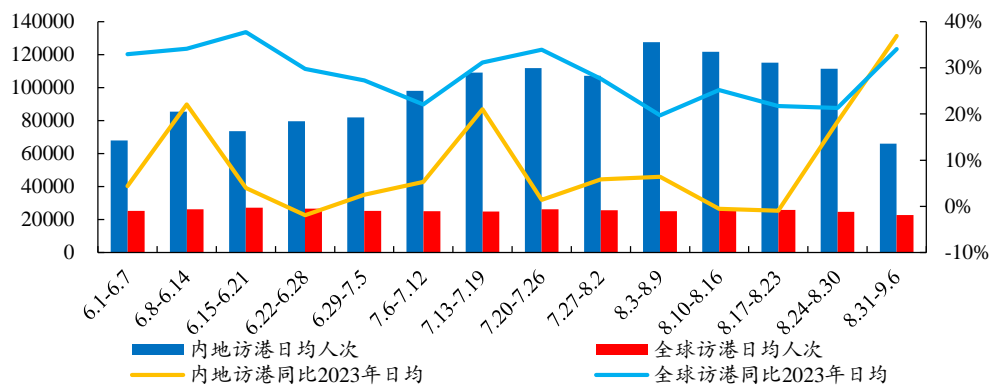
本周（8.24-8.30）内地访客总入境人次达 462327 人，环比-40.8%；全球访客总入境人次(除内地外)159155 人，环比-7.7%。内地访客日均人数较 2023 年日均+36.9%，全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+34.1%。内地访港整周单日峰值 10.09 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 2.61 万人次。

图5：近一周内地/全球访港人数环比-40.8%/-7.7%（单位：人次）



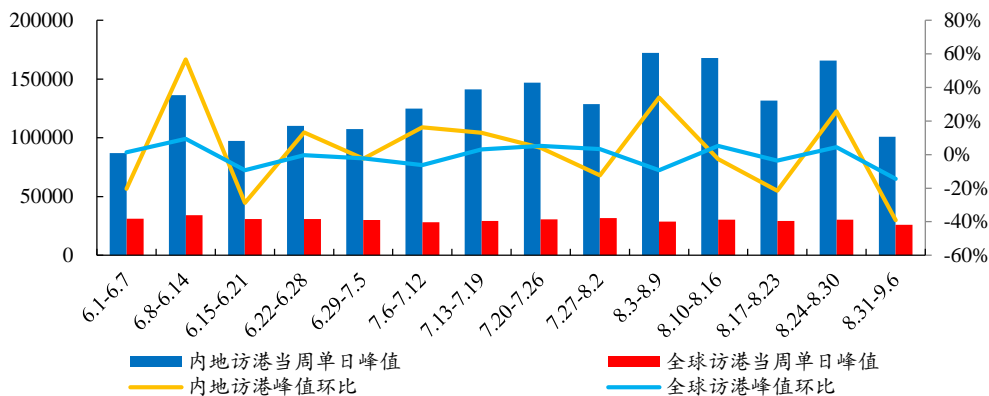
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图6：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+36.9%/+34.1%（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7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-39.1%/-14.4%（单位：人次）



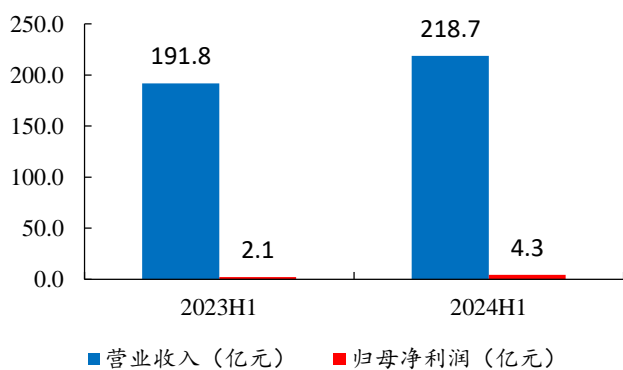
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、人力资源：北京人力、科锐国际、外服控股中报总结

2.1、北京人力：外包业务稳健增长，高毛利的企业服务业务收缩

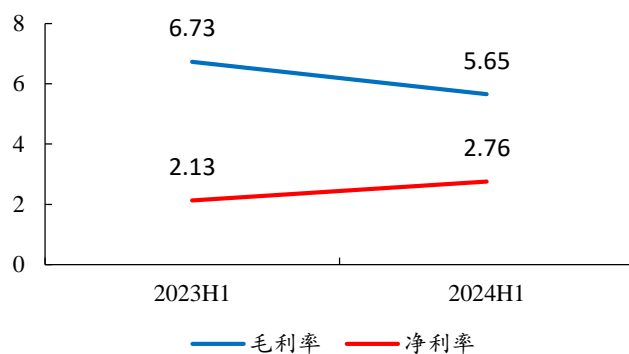
2024H1 北京人力实现营业收入 218.66 亿元，同比增长 14.00%；归属于公司股东的净利润 4.34 亿元，同比增长 105.71%，还原 2023H1 重大资产重组相关损益(1.97 亿元)后，归母净利润同比增长 6.47%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.77 亿元，同比增长 270.93%；每股收益 0.7664 元；加权平均净资产收益率 7.01%。

图8：2024H1 北京人力实现收入 218.7 亿元，同比增长 14%



数据来源：北京人力公司公告、开源证券研究所

图9：2024H1 北京人力毛利率同比下降，但净利率同比提升 (单位：%)

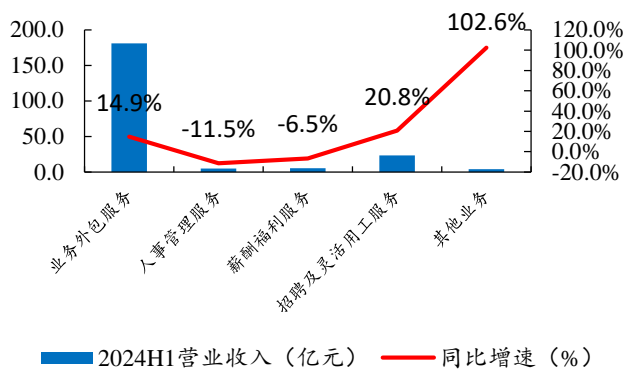


数据来源：Wind、开源证券研究所

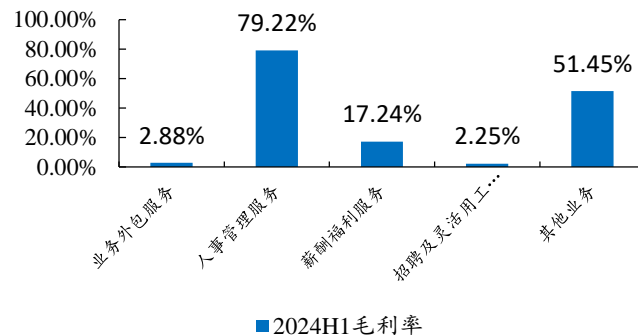
分业务来看，2024H1 业务外包、人事管理、薪酬福利、招聘及灵活用工分别实现收入为 181.3、4.7、5.4、23.5 亿元，同比分别增长 14.9%、-11.5%、-6.5%、20.8%。低毛利率的外包和灵活用工业务驱动收入增长，高毛利率的人事管理和薪酬福利呈现负增长。

图10：高毛利的人事管理和薪酬服务业务，收入同比下降

图11：2024H1 北京人力业务外包服务毛利率为 2.88%



数据来源：北京人力公司公告、开源证券研究所

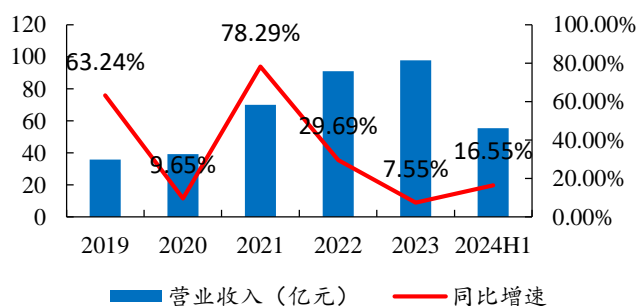


数据来源：北京人力公司公告、开源证券研究所

2.2、科锐国际：国内业务增长明显，海外受招聘不活跃拖累

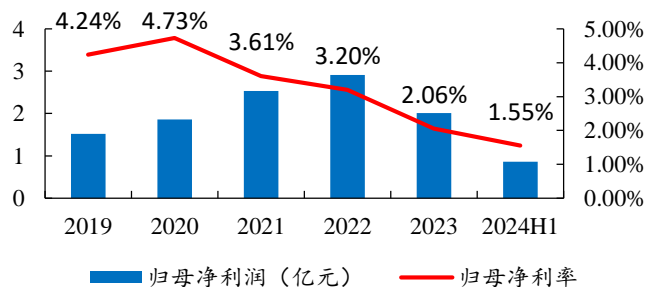
整体收入持续逆势增长，业务恢复稳中向好。2024年上半年实现营业收入55.41亿元，同比增长16.55%。归属于母公司所有者净利润0.86亿元，比2023年同期降低11.72%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.64亿元，比2023年同期降低9.18%。归属于上市公司股东的扣除员工限制性股票成本和非经常性损益的净利润0.71亿元，比2023年同期增长0.78%。

图12：2024H1 科锐国际收入为 55.41 亿元，同比增长 16.55%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2024H1 科锐国际归母净利润为 0.86 亿元，归母净利率为 1.55%

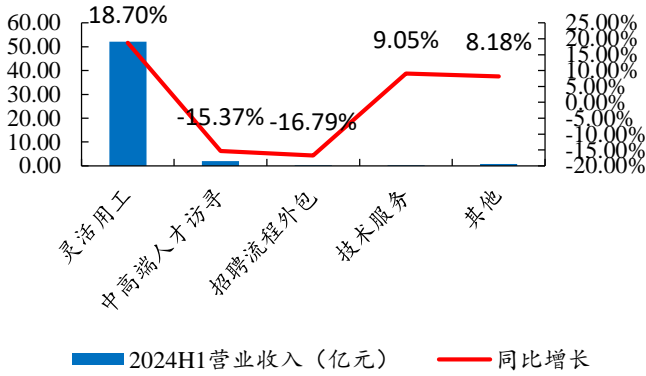


数据来源：Wind、开源证券研究所

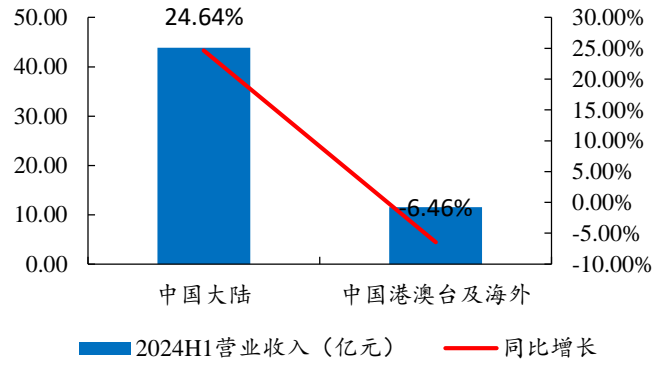
分区域看，国内业务增长趋势明显，营业收入同比上涨24.64%，归母净利润同比增长20.93%。海外业务发展略缓，尤其是欧洲及美国等区域受多重宏观因素影响，招聘需求不活跃，带来收入和盈利同比均有下降。

图14：2024H1 科锐国际灵活用工业务同比增长 18.7%

图15：2024H1 科锐国际中国大陆业务营收同比增长 24.64%，港澳台及海外业务同比下降 6.46%



数据来源：科锐国际公司公告、开源证券研究所



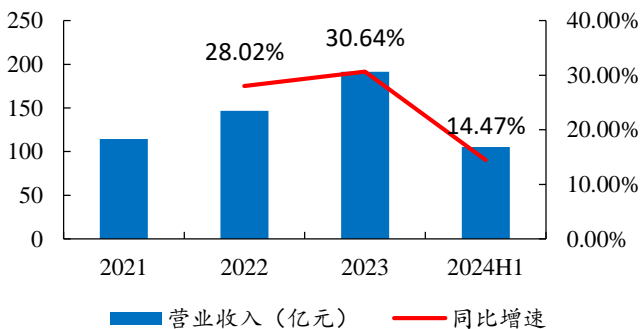
数据来源：科锐国际公司公告、开源证券研究所

2.3、外服控股：外包及灵活用工业务增长较快，人事管理业务收缩

公司保持战略定力，取得了稳定的业绩增长。2024H1 外服控股实现营收 105.42 亿元，同比增长 14.47%；归属于公司股东的净利润 3.64 亿元，同比增长 5.48%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.64 亿元，同比增长 1.92%；归属于公司股东的净资产 43.17 亿元，比 2023 年度末增长 1.79%；每股收益 0.1597 元；加权平均净资产收益率 8.24%。

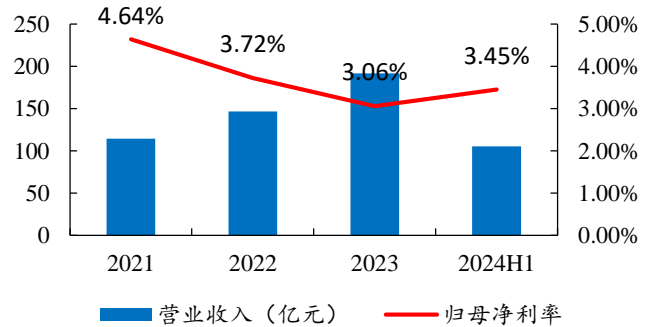
业务结构上，相较 2023 年年底，新兴业务占比提升 1.09%，区域业务占比提升 2.7%，内资业务（包括国有企业客户和民营企业客户）持续发挥增长拉动效应，占比提升 2.7%。

图16: 2024H1 外服控股实现收入 105.42 亿元，同比增长 14.47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

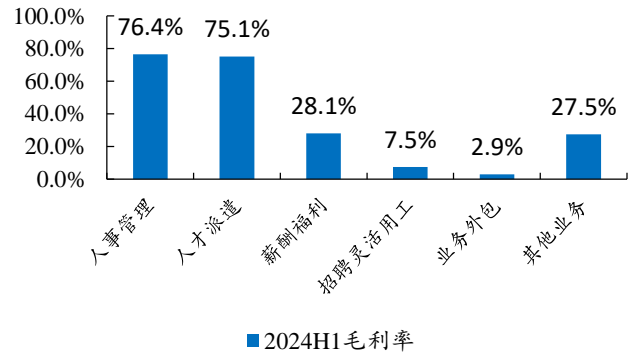
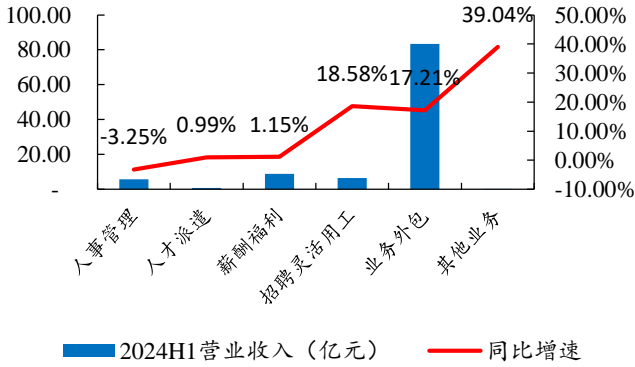
图17: 2024H1 外服控股归母净利润为 3.64 亿元，归母净利率 3.45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18: 2024H1 外服控股人事管理业务收入同比下降 3.25%

图19: 2024H1 外服控股业务外包毛利率为 2.9%



数据来源：外服控股公司公告、开源证券研究所

数据来源：外服控股公司公告、开源证券研究所

3、本地生活：美团“繁盛计划”再升级，小红书加码布局本地生活服务

3.1、美团：美团“繁盛计划”再升级，新供给、新政策、新工具与餐饮商家共迎新增长

社会总餐饮消费平稳发展，堂食外卖并重的“双主场”趋势不断加强。据国家统计局数据显示，2024年1-7月，全国餐饮收入30647亿元，yoy+7.1%。来自美国的数据显示，家庭餐饮需求外包仍是大势所趋，由餐饮企业提供的社会餐饮规模将持续增长，预计2030年底，城镇居民外食人顿占比将从2023年的16.6%扩大至约24%，即每位城镇居民每周在外就餐次数达5-6次。2024H1美团外卖活跃用户数突破5亿人。每一周，有2.75亿人在平台上解决餐饮需求，人均打开美团App的次数为7.34次。

美团数据显示餐饮连锁品牌稳步扩张，餐饮已从“增量”转向“存量”新周期。美团数据显示2024年7月，千店及以上连锁品牌门店数量同比增长超25%，扩张速度明显快于社会餐饮大盘以及其他规模类型品牌。如瑞幸咖啡从1万家到2万家仅用了13个月；茶百道全国门店增至8385家，同比增长超20%。在餐饮高质量发展的带动下，连锁化、下沉化迎来新机遇，大型连锁品牌成为餐饮业增长主引擎。区域分布上，下沉市场展现出“新开多、倒闭少”的特征。

美团推出新供给、新政策、新工具与餐饮商家共迎新增长。9月3日，美团主办的以“穿越周期”为主题的2024年餐饮产业大会在浦东召开，上千家餐饮商家负责人齐聚，共话餐饮业发展。会上美团宣布升级针对餐饮商家的“繁盛计划”，持续反哺行业，具体举措包含：(1)投入数百亿促进用户消费，通过品牌营销联合商户推广产品；(2)升级“品牌卫星店”万店返佣计划，为餐饮商家提供6-12个月的佣金返还；缩短团购经营账期，提升商户现金流效率；发起餐饮新店扶持计划，为新店提供初创期的免费流量、团购货补、用户补贴等；(3)启动数字化专项，向所有餐饮从业人员开放多个经营产品如开放BETTER客群增长经营模型，推出AI选址、经营罗盘等经营产品以及升级美团餐饮数据资产运营服务等。

美团数据显示截至目前，已有150个餐饮品牌在堂食店经营基础上累计开出超1000家卫星店。与堂食外卖店相比，平台与品牌共建的品牌卫星店，门店租金和装修成本降低了60%，曝光增加30%以上、下单转化率提升5个百分点，单店订单是

同期新店订单量的 1.74 倍，平均利润率达到 14.8%。美团外卖事业部总经理薛冰表示，品牌卫星店成为外卖增长新店型，正在以每周 100 家的速度快速点亮更多城市，平台将通过 AI 选址、百亿曝光、万店返佣、官方代运营等举措，助力商家做好新主场。

3.2、小红书：本地生活服务市场布局进一步加速，餐饮团购在 49 地开城

9 月 5 日消息，小红书针对餐饮类目团购已经开放全国 49 个核心城市，佣金费率即技术服务费为 0.6%，暂免商家保证金，目前这一规则仅限餐饮商家，并未对其他本地生活类目开放。此次调整之前，小红书仅对北京、上海、广州、深圳和成都 5 个城市开放餐饮团购。此次调整除去该 5 个城市外，涉及多个省会及一线城市，也包括临沂、惠州等三线城市。

商家端：49 个城市的餐饮商家现在可以自由选择是否入驻小红书团购平台，或是通过第三方服务商接入。对于其他城市的商家，虽然暂时无法直接参与团购核销，但已有服务商透露，他们正在探索通过第三方平台在小红书内实现其他本地生活业务的闭环下单，如酒旅产品等。

用户端：用户可以通过地区下方的“探索”入口进入团购选项，此前小红书的团购套餐入口较深，用户需要在相应的话题及笔记中，才能够找到购买链接。

对本地团购来说，门店布局更广、消费人群多元化的大型连锁餐饮品牌往往能帮助平台快速形成规模化趋势。相比美团和抖音“流量+低价”的团购思路，小红书高端品牌形象下，如何实现品牌调性与价格、流量及市场拓展上的平衡，成为破局的关键。

4、医美行业中报业绩总结：医美老品增速放缓，关注新品放量带动业绩催化

玻尿酸赛道竞争激烈，爱美客嗨体增速放缓，差异化细分赛道增速显著。2024H1 爱美客收入 16.6 亿元/yoy+13.5%。其中溶液类注射产品（主要是嗨体）收入 9.76 亿元/yoy+11.65%，凝胶类注射产品收入 6.48 亿元/yoy+14.57%。公司“注射用 A 型肉毒毒素”研发项目获得国家药监局药品注册上市许可受理通知，进入审评阶段；用于纠正颈部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶（宝尼达 2.0）处于注册申报阶段，预计 2024 年底前拿证；米诺地尔搽剂已步入注册申报阶段，未来有望开拓生发市场，期待公司产品矩阵进一步丰富支撑业绩稳健增长。华熙生物润致娃娃针实现 200%+的收入增长，昊海生科布局安全长效玻尿酸赛道，“海魅月白”延续“海魅”系列的基因，与“海魅”、“海魅韵”共同组成玻尿酸高端产品系列，产品组合获市场认可，2024H1 玻尿酸实现收入 4.2 亿元/yoy+51.3%。

重组胶原蛋白赛道红利持续，锦波生物业绩持续稳健增长。2024H1 锦波生物实现营收 6.03 亿元/yoy+90.59%，归母净利 3.1 亿元/yoy+182.88%。截至 2024 年 6 月

30日，薇旖美已覆盖终端医疗机构约3000家，环比23年底增加1000家机构，重组III型胶原蛋白推广顺利，延续高增势头。

再生针剂新品获批增长动能明显。2024H1华东医药伊妍仕少女针运营主体欣可丽美学实现收入6.2亿元/yoy+20%，江苏吴中再生针剂艾塑菲2024年1月获批，4月正式上市销售，带动医美业务2024H1实现营收0.8亿元，收入占比6.64%/yoy+6.38pct，毛利率82.9%/yoy+30.09pct，提升显著。

表2：锦波生物为2024H1营收增速最快企业（单位：亿元）

	营业收入					营收 yoy				
	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
江苏吴中	20.3	22.4	7.9	11.0	12.1	14.1%	10.5%	-24.0%	40.0%	9.6%
锦波生物	3.9	7.8	1.5	3.2	6.0	67.2%	100.0%	50.7%	105.1%	90.6%
爱美客	19.4	28.7	8.8	14.6	16.6	33.9%	48.0%	39.7%	64.9%	13.5%
华熙生物	63.6	60.8	29.4	30.8	28.1	28.5%	-4.5%	51.6%	4.8%	-8.6%
昊海生科	21.3	26.5	9.7	13.1	14.0	20.6%	24.6%	13.7%	35.7%	7.0%
华东医药	377.1	406.2	182.0	203.9	209.7	9.1%	7.7%	5.9%	12.0%	2.8%
时代天使	12.7	14.8	5.7	6.2	8.6	-0.2%	16.2%	0.0%	8.0%	39.8%
普门科技	9.8	11.5	4.5	5.6	5.9	26.3%	16.5%	25.5%	25.0%	5.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：锦波生物2024H1归母净利延续高增（单位：亿元）

	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
江苏吴中	-0.76	-0.72	-0.19	0.27	0.24	-435.4%	5.7%	-127.9%	241.2%	-10.8%
锦波生物	1.09	3.00	0.39	1.09	3.10	90.2%	174.6%	29.7%	177.7%	182.9%
爱美客	12.64	18.58	5.91	9.63	11.21	31.9%	47.1%	38.9%	64.7%	16.3%
华熙生物	9.71	5.93	4.73	4.25	3.42	24.1%	-39.0%	31.2%	-10.3%	-19.5%
昊海生科	1.80	4.16	0.71	2.05	2.35	-48.8%	130.6%	-69.3%	188.9%	14.6%
华东医药	24.99	28.39	13.41	14.34	16.96	8.6%	13.6%	3.1%	7.0%	18.3%
时代天使	2.14	0.53	0.74	0.32	0.22	-25.2%	-75.0%	-22.7%	-56.5%	-30.4%
普门科技	2.51	3.29	1.00	1.35	1.72	32.1%	30.7%	20.7%	35.2%	27.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：医美板块龙头公司整体毛利率表现稳健

	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
江苏吴中	28.6%	24.3%	34.5%	27.9%	29.1%
锦波生物	85.4%	90.2%	83.4%	89.1%	91.6%
爱美客	94.8%	95.1%	94.4%	95.4%	94.9%
华熙生物	77.0%	73.3%	77.4%	73.8%	74.5%
昊海生科	69.0%	70.5%	69.8%	71.0%	70.5%
华东医药	31.9%	32.4%	32.7%	31.7%	32.7%
时代天使	61.9%	62.4%	58.0%	59.3%	62.4%
普门科技	58.5%	65.8%	60.5%	65.2%	69.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5: 锦波生物重组胶原蛋白植入剂放量, 规模效应下费用率优化, 净利率提升

	2022年	2023年	2022H1	2023H1	2024H1
江苏吴中	-3.9%	-3.3%	-2.6%	2.4%	2.0%
锦波生物	27.9%	38.3%	25.1%	34.4%	51.3%
爱美客	65.4%	64.6%	66.8%	65.9%	67.7%
华熙生物	15.1%	9.6%	15.9%	13.7%	12.1%
昊海生科	8.9%	15.5%	7.7%	15.9%	15.5%
华东医药	6.7%	7.0%	7.4%	7.1%	8.1%
时代天使	16.7%	3.3%	12.8%	4.7%	1.7%
普门科技	25.6%	28.6%	22.3%	24.0%	29.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、二手经济：二手电子产品开学季迎消费热潮，关注二手交易的潮流效应

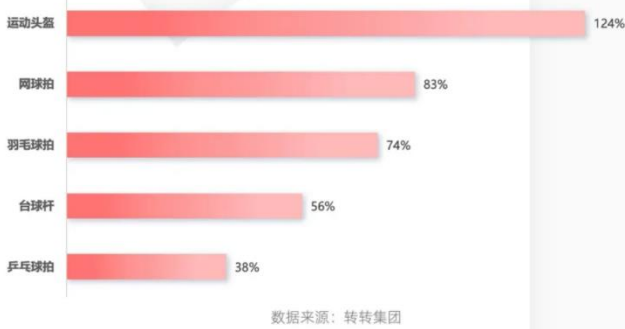
暑期二手交易场景多元，带火循环经济。(1) 奥运热潮带火体育经济：转转数据显示，7-8月平台运动户外产品交易订单环比增长近60%，其中运动头盔订单环比增长124%，网球拍、羽毛球拍订单增长83%、74%。(2) 图书、乐器、游戏机等兴趣商品强势增长：转转集团数据显示，平台上乐器、图书在7-8月分别实现140%、55%环比增长，电吉他交易订单量环比增长207%，摄像机交易订单量环比增长58%。伴随《黑神话：悟空》的爆火，游戏上线当天转转平台二手PS5交易量日环比增长128%，搜索量日环比增长237%。(3) 高温持续，带火清凉消费：转转数据显示，暑期平台空调订单量环比增长超20%，制冰机、冷风扇等清凉小家电受到消费者喜爱。

“开学经济”持续升温，二手电子产品市场迎来消费热潮。购置开学装备，更新电子产品，是不少“学生党”开学第一笔消费。作为消费电子目标用户人群、价格敏感型用户，学生群体成为有服务保障的高性价比二手电子市场重要目标用户。转转发布的2024年第二季度《二手交易循环洞察报告》显示，平台上18至24岁年龄段用户占比平台用户近50%。2024年7-8月，转转平台笔记本电脑交易订单量同比增长67%、平板交易订单量同比增长34%。

从交易订单量来看，中端机型电子产品仍是学生群体消费首选。iPhone 13、iPhone 12、iPhone 11成为开学季最受学生群体欢迎的手机型号；增长方面，Vivo S19 Pro、华为畅享70S等机型暑期订单量增长显著，中端机型仍是学生群体消费首选。以iPad 9 (2021) 10.2英寸、iPad Pro (2021) 11.0英寸为代表的平板电脑成为学生群体开学季消费的主力产品。

图20: 暑期二手运动户外品类增速迅猛
图21: 中端二手机为学生用户首选

暑期二手运动户外品类增长 TOP5



资料来源：消费者报道公众号

开学季二手手机交易量TOP5机型



资料来源：消费者报道公众号

二手交易、绿色交易成为社交新潮流，转转借力开学季进行绿色补贴。在社交平台分享二手交易，打卡低碳项目，记录绿色消费，成为许多年轻人的社交新潮流。转转平台数据报告显示，节约成本及环保可持续成为年轻一代选择二手生活的核心原因。转转平台为促进开学季绿色消费，八月下旬开启了“新学期，新装备”开学季促销活动。活动期间，转转为消费者购买笔记本、手机、平板、手表、耳机等二手电子产品提供大额消费优惠券。相关负责人介绍道，转转期望借力开学季进行绿色补贴，鼓励更多消费者加入循环经济，促进绿色消费。

天眼查专业版数据显示，截至目前，现存与闲置经济相关的企业 243.5 万余家，其中，2024 年 1-8 月，新增注册相关企业 57.8 万余家，与 2023 年同期相比增加 112.6%。

6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行

本周（9.2-9.6）社会服务指数-1.01%，跑赢沪深 300 指数 1.7pct，在 31 个一级行业中排名第 7；2024 年初至今社会服务行业指数-25.84%，弱于沪深 300 指数的 -5.82%，在 31 个一级行业中排名第 27。

图22：本周（9.2-9.6）社服板块跑赢沪深 300（%）

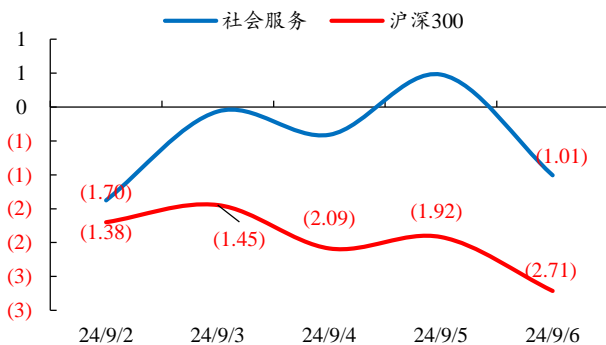
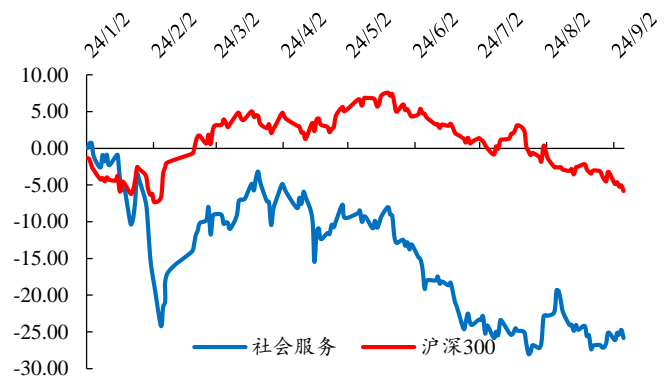


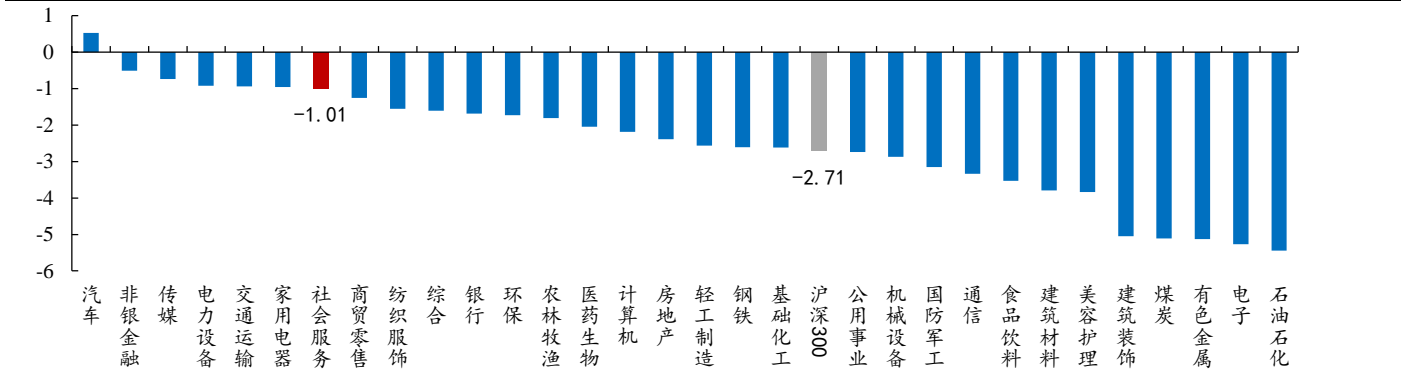
图23：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

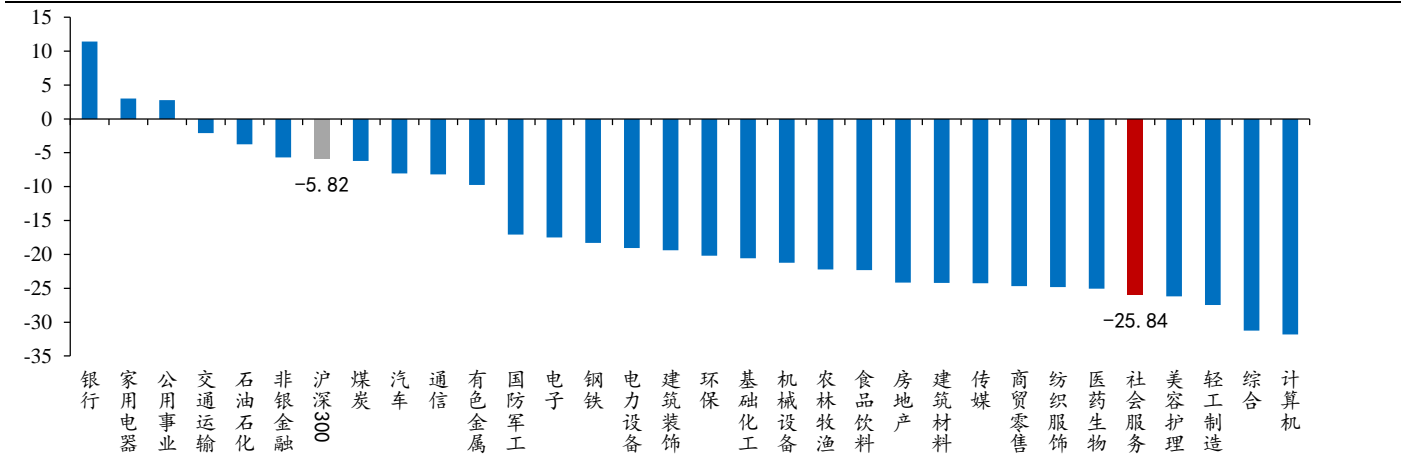
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（9.2-9.6）社会服务板块在一级行业排名第7（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第27（%）

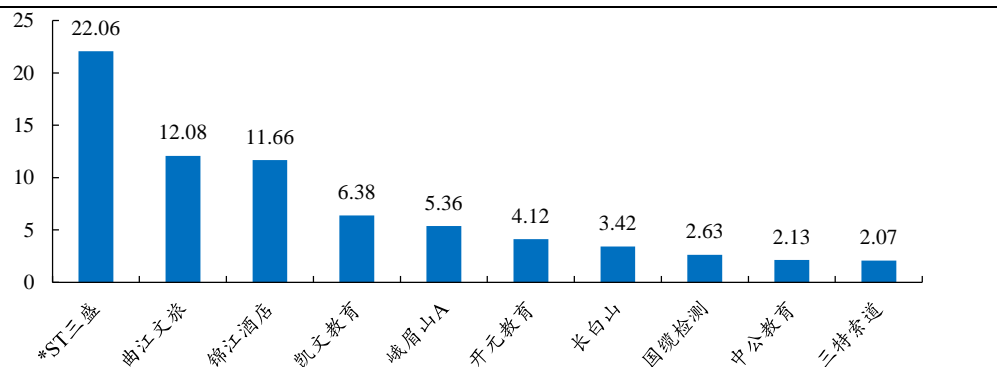


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A股社服标的表现：本周（9.2-9.6）教育、旅游类上涨排名靠前

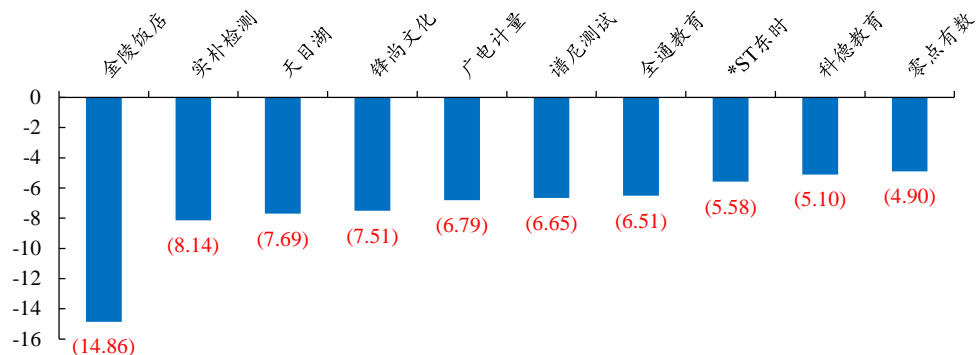
本周（9.2-9.6）A股涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为*ST三盛、曲江文旅、锦江酒店，跌幅前三名分别为金陵饭店、实朴检测、天目湖。净流入额前三名分别为中公教育、曲江文旅、锦江酒店，净流入额后三名分别为金陵饭店、宋城演艺、西藏旅游。

图26：本周（9.2-9.6）*ST三盛、曲江文旅、锦江酒店领涨（%）



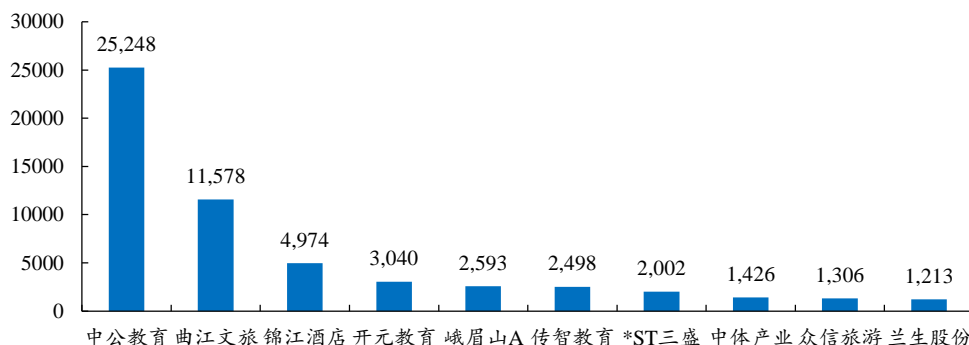
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（9.2-9.6）金陵饭店、实朴检测、天目湖跌幅较大（%）



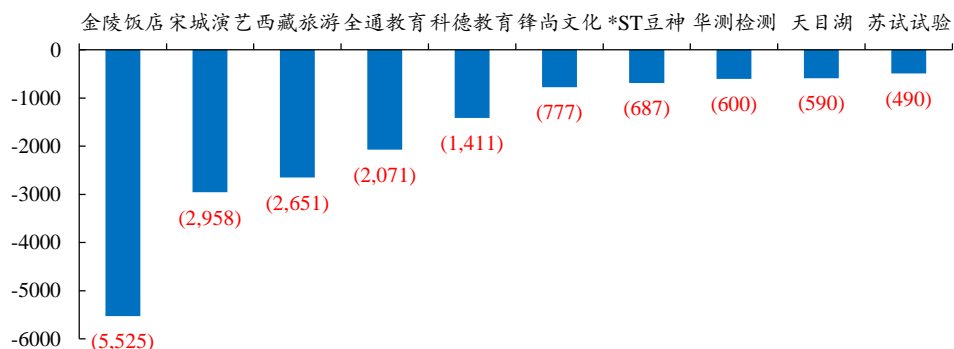
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（9.2-9.6）中公教育、曲江文旅、锦江酒店净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（9.2-9.6）金陵饭店、宋城演艺、西藏旅游净流出额较大（万元）



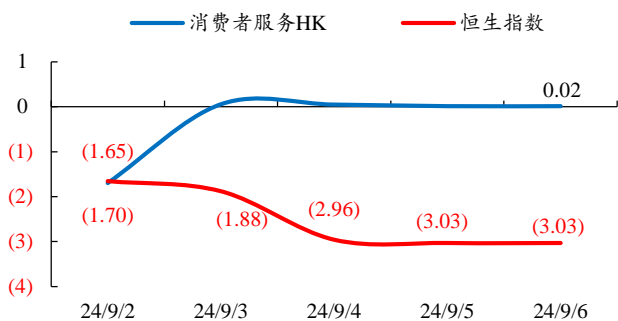
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行

本周(9.2-9.6)港股消费者服务指数+0.02%，跑赢恒生指数 3.05pct，在 30 个一级行业中排名第 5；2024 年初至今消费者服务行业指数+12.79%，强于恒生指数的 +2.33%，在 30 个一级行业中排名第 9。

图30：本周(9.2-9.6)消费者服务板块跑赢恒生指数(%)

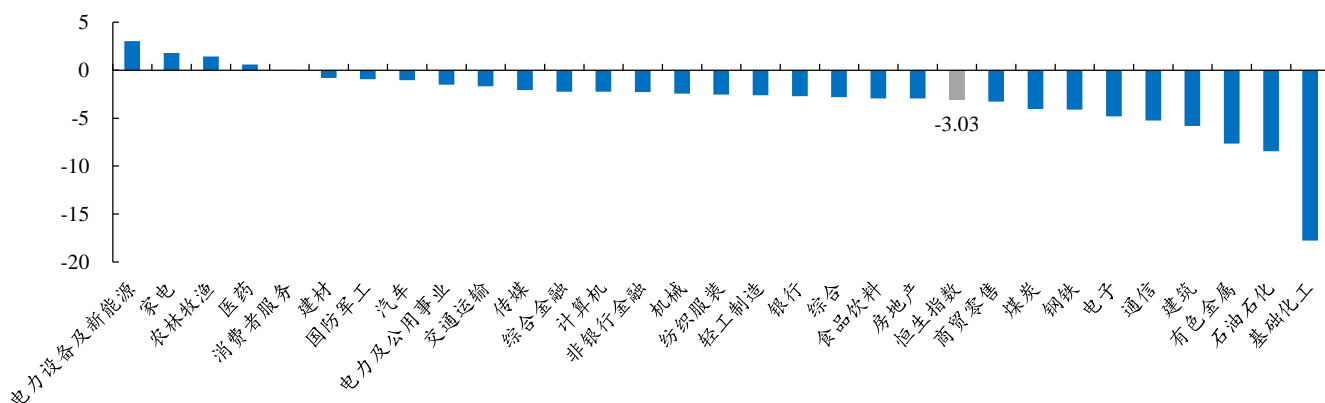
图31：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

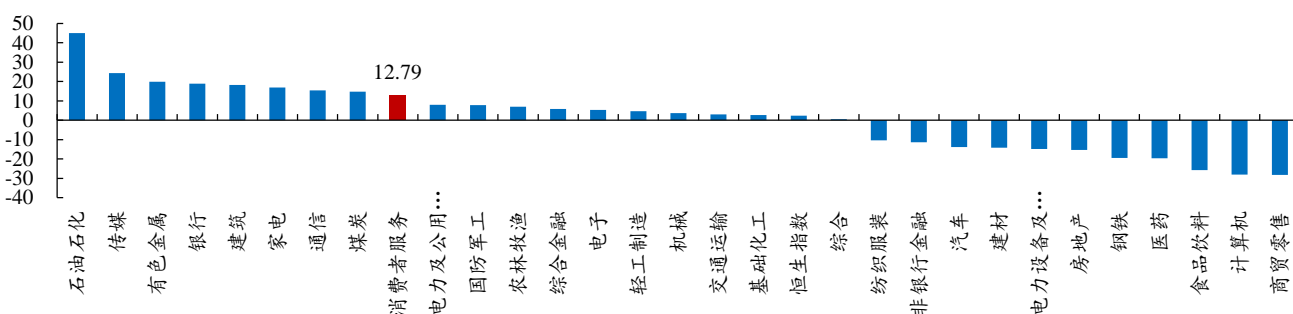
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周(9.2-9.6)港股消费者服务板块在一级行业排名第5(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第9(%)

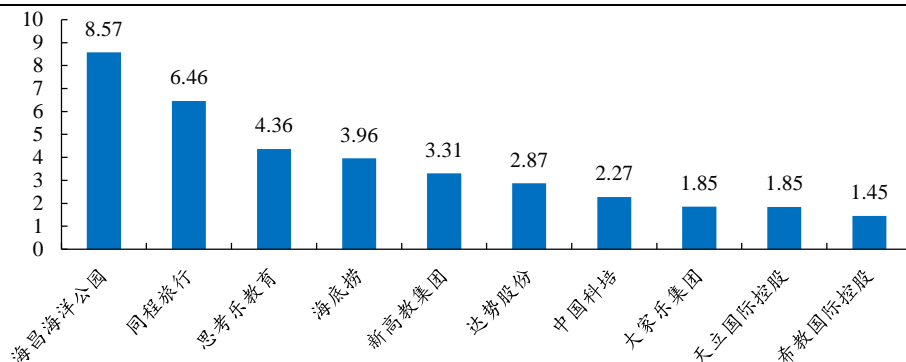


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.2-9.6）教育、餐饮类上涨排名靠前

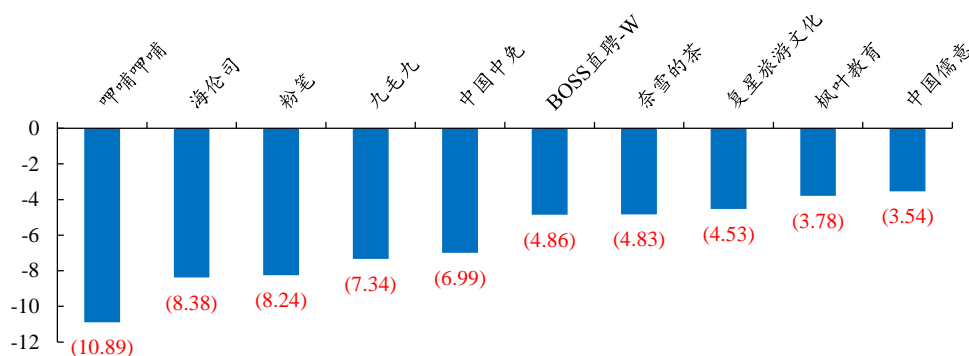
本周（9.2-9.6）港股教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为海昌海洋公园、同程旅行、思考乐教育，跌幅前三名分别为呷哺呷哺、海伦司、粉笔。

图34：本周（9.2-9.6）海昌海洋公园、同程旅行、思考乐教育领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（9.2-9.6）呷哺呷哺、海伦司、粉笔跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/9/6	EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	6.10	0.37	0.47	0.58	16.46	13.05	10.51	买入
300896.SZ	爱美客	136.77	7.60	9.84	12.10	18.00	13.91	11.31	买入
832982.BJ	锦波生物	171.09	6.15	8.43	10.07	27.81	20.30	16.99	买入
601888.SH	中国中免	56.82	3.45	4.06	4.66	16.49	13.99	12.20	未评级
0780.HK	同程旅行	15.50	0.82	1.05	1.37	18.87	14.74	10.32	未评级
603099.SH	长白山	24.72	0.65	0.84	0.95	37.83	29.60	26.06	买入
300795.SZ	米奥会展	13.60	1.01	1.35	1.69	13.47	10.07	8.05	买入
001308.SZ	康冠科技	18.71	1.53	1.92	2.26	12.26	9.73	8.28	买入
300856.SZ	科思股份	25.67	2.48	2.95	3.42	10.36	8.71	7.50	买入
603277.SH	银都股份	24.30	1.44	1.62	1.83	16.89	15.02	13.30	买入

688363.SH	华熙生物	48.72	1.77	2.24	2.82	27.59	21.78	17.31	买入
300740.SZ	水羊股份	10.28	0.88	1.06	1.28	11.67	9.73	8.02	买入
688366.SH	昊海生科	59.46	2.19	2.70	3.25	27.19	22.04	18.28	买入
300192.SZ	科德教育	10.97	0.49	0.58	0.68	22.48	18.77	16.08	买入
000526.SZ	学大教育	51.99	2.05	2.79	3.59	25.31	18.61	14.50	未评级
603081.SH	大丰实业	9.38	0.45	0.58	0.73	20.67	16.21	12.84	买入
605289.SH	罗曼股份	21.54	1.27	1.58	1.91	17.01	13.62	11.28	未评级
600916.SH	中国黄金	8.20	0.66	0.77	0.89	12.34	10.61	9.20	买入
300662.SZ	科锐国际	13.64	1.19	1.49	1.84	11.47	9.17	7.41	未评级
600861.SH	北京人力	13.56	1.55	1.74	1.92	8.73	7.80	7.07	未评级
600662.SH	外服控股	3.89	0.28	0.30	0.33	14.14	12.84	11.65	未评级
603059.SH	倍加洁	19.49	1.10	1.71	1.97	17.72	11.42	9.87	买入
9961.HK	携程集团-S	373.60	21.48	24.68	28.42	17.39	15.14	13.14	未评级
300492.SZ	华图山鼎	63.70	3.07	4.27	5.42	20.72	14.91	11.74	未评级
1890.HK	中国科培	1.35	0.40	0.42	0.44	3.41	3.24	3.09	未评级
0839.HK	中教控股	4.46	0.78	0.89	1.00	5.68	5.03	4.48	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.41	0.26	0.36	0.52	17.05	12.14	8.56	未评级
002659.SZ	凯文教育	4.00	0.01	0.06	0.12	289.86	62.11	32.55	未评级
0382.HK	中汇集团	2.19	0.62	0.65	0.73	3.55	3.37	3.02	未评级
301011.SZ	华立科技	15.43	0.54	0.74	0.91	28.34	20.97	17.00	未评级
9699.HK	顺丰同城	11.04	0.16	0.31	0.48	68.36	35.82	22.81	未评级
3690.HK	美团	119.30	4.96	6.97	8.76	24.05	17.12	13.62	未评级
EDU.N	新东方	60.79	1.51	2.60	0.40	36.64	21.28	138.13	未评级
TAL.N	好未来	7.69	0.13	0.15	0.32	52.22	46.50	21.55	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 9 月 6 日港币兑人民币收盘价 0.91003；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 9 月 6 日美元兑人民币收盘价 7.09250）

7、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

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

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券研究所

上海

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

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

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

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