

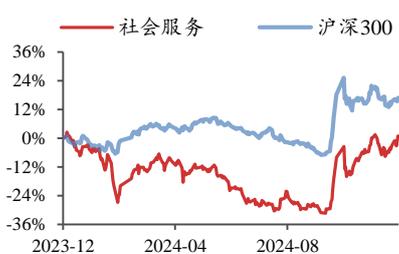
社会服务

2024年12月08日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收藏级潮玩催生防伪刚性需求，万亿零食市场大有可“玩”——行业周报》-2024.12.1

《欧美潮玩大娃二手交易升温，化妆师个人IP赋能美妆品牌——行业周报》-2024.11.24

《OTA平台2024Q3业绩靓丽，在线旅游中期景气持续验证——行业点评报告》-2024.11.20

冰雪游预定热度持续升温，二次元汉服催生约妆新行业

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 出行/旅游：冰雪游预订热度升温，滴滴上线旅游服务预订入口

冰雪游：为推动东北地区冰雪资源优势转化为发展成效，12月5日国家发改委发布《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》，围绕东北区域目的地建设、交通基建和客源市场开发多维度提出精准政策托举方案。11月以来，携程/美团/飞猪等多平台线上冰雪旅游产品预订规模大幅超过2023年同期，全国多个滑雪场“滑+住”套餐产品预订量高增。**OTA：**12月6日，滴滴出行App正式推出旅游板块，通过整合租车、城际拼车等出行方式，旨在为用户提供一站式旅游解决方案，增强用户体验。

● 餐饮/教育：多地发放消费券拉动餐饮销售，高考报名人数突破340万

餐饮：上海消费券撬动餐饮消费、商圈人流成果显著，多地效仿发放餐饮等消费券。圣诞、元旦、春节等节日密集来临，餐饮消费旺季叠加各地政府消费券拉动，建议关注绩优的餐饮龙头公司，**受益标的：海底捞、百胜中国。**肯德基、麦当劳等多个餐饮品牌携手热门IP，掀起“食+玩”联名热潮。IP选择方面，大厂二游、乙游最受品牌欢迎。**教育：**豆神教育2025Q1将推出AI玩具“小豆”，AI录播产品实现扩科。公务员国考报名人数突破340万，同比增加12.6%，报录比由2024年的77:1增加至2025年的86:1。

● 二次元、汉服破圈催化约妆成新消费趋势，毛戈平线下专柜主打体验式营销

二次元经济催生“妆娘”群体，消费者线上/社群约妆，化妆师在线下进行二次元妆容设计服务。同时，“美妆与线下体验”融合的需求声浪兴起，在潮流趋势下，接受化妆服务成为新的消费趋势。毛戈平线下专柜重体验服务，配有专业设计的化妆台与熟练美妆顾问，为消费者提供一对一的试妆、半脸对比演示和定制产品咨询服务。同时，公司会员体系建设通过妆容教学服务提高用户粘性。会员等级越高，一年可享受的免费试妆教学次数越多，会员粘性越强。截至2023年，公司线下整体会员复购率超过30%。

● 本周A股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（12.2-12.6）社会服务指数+4.5%，跑赢沪深300指数3.06pct，在31个一级行业中排名第6，餐饮教育类领涨；本周（12.2-12.6）港股消费者服务指数-1.79%，跑输恒生指数4.06pct，在30个一级行业中排名第29，餐饮招聘类领涨。**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：**特海国际、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：西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；**（2）教育：**豆神教育、凯文教育、有道；**（3）美护：**若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技；**（4）运动：**力盛体育；**（5）IP：**华立科技、泡泡玛特、青木科技；**（6）新兴消费：**赤子城科技；**（7）即时零售：**美团-W、顺丰同城；**（8）眼镜：**博士眼镜、佳禾智能。

● **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。

内容目录

1、 出行/旅游：冰雪游预订热度升温，滴滴上线旅游服务预订入口.....	4
1.1、 冰雪游：政策端助力持续加码，预订热度同环比提升.....	4
1.2、 滴滴上线旅游服务预订入口，OTA 赛道再添新玩家.....	5
1.3、 航空：国内航班环比下滑，国际航班环比回升.....	5
1.4、 访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升.....	6
2、 餐饮：各地消费券拉动餐饮消费，IP 联名火热.....	7
2.1、 从一线到下沉，多个省份或城市发放餐饮消费券拉动效果明显.....	7
2.2、 多个餐饮品牌携手热门 IP，掀起“食+玩”联名热潮.....	8
3、 教育：豆神 AI 教育玩具推出在即，国考报名人数突破 340 万.....	9
3.1、 豆神教育：2025Q1 将推出 AI 玩具“小豆”，AI 录播产品实现扩科.....	9
3.2、 公务员国考报名人数突破 340 万，录取难度持续增加.....	9
4、 美丽： 二次元、汉服破圈催化约妆成为新消费趋势，毛戈平线下体验式营销有望受益.....	10
5、 行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘.....	13
5.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块上行.....	13
5.2、 A 股社服标的表现：本周（12.2-12.6）教育、旅游上涨排名靠前.....	14
5.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行.....	15
5.4、 港股消费者服务标的表现：本周（12.2-12.6）餐饮、招聘类上涨排名靠前.....	16
6、 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 滴滴上线火车票、机票和打包旅游产品预订服务.....	5
图 2： 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+3%（单位：架次）.....	6
图 3： 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 4： 近一周内地/全球访港人数环比+4.4%/-0.2%（单位：人次）.....	6
图 5： 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+12%/+18.5%（单位：人次）.....	7
图 6： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4.1%/-0.7%（单位：人次）.....	7
图 7： 2024 年年初至今肯德基已举办 14 起 IP 联名活动.....	8
图 8： 联名活动中游戏、动漫 IP 分别占比 29%和 26%.....	8
图 9： 2025 年国考报名过审人数达到 341.6 万，同比增长 12.6%.....	9
图 10： 2025 年国考招录人数为 39721 人，报录比攀升至 86:1.....	9
图 11： 小红书约妆贴有 263 条留言.....	10
图 12： 小红书约妆贴有 158 条留言.....	10
图 13： 2022 年调查中国大众对汉服接受度较高.....	10
图 14： 2022 年中国大中国主要在活动/艺术照拍摄/传统节日或其他特殊场景穿汉服.....	10
图 15： 2024 年 9 月社媒“美妆 x 线下”声量达 273.3 万，同比增长 58.15%.....	11
图 16： 毛戈平会员体系建设通过妆容教学服务提高用户粘性.....	11
图 17： 毛戈平百货专柜中高等级会员复购率高、品牌粘性强.....	11
图 18： 毛戈平线下渠道复购率略高于线上.....	12
图 19： 毛戈平在一线城市具备很大开店空间.....	12
图 20： 毛戈平线上平台主要单品销售额呈向好态势.....	12
图 21： 本周（12.2-12.6）社服板块跑赢沪深 300（%）.....	13

图 22: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	13
图 23: 本周 (12.2-12.6) 社会服务板块在一级行业排名第 6 (%)	13
图 24: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 23 (%)	14
图 25: 本周 (12.2-12.6) 中公教育、大连圣亚、长白山领涨 (%)	14
图 26: 本周 (12.2-12.6) 国义招标、西安饮食、金陵体育跌幅较大 (%)	14
图 27: 本周 (12.2-12.6) 中公教育、豆神教育、长白山净流入额较大 (万元)	15
图 28: 本周 (12.2-12.6) 华测检测、电科院、行动教育净流出额较大 (万元)	15
图 29: 本周 (12.2-12.6) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	15
图 30: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)	15
图 31: 本周 (12.2-12.6) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	16
图 32: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 2 (%)	16
图 33: 本周 (12.2-12.6) 呷哺呷哺、同道猎聘、海昌海洋公园领涨 (%)	17
图 34: 本周 (12.2-12.6) 光正教育、天立国际控股、美团-W 跌幅较大 (%)	17
表 1: 2024-2025 冰雪季多 OTA 平台冰雪游产品预订规模同比高增	4
表 2: 多地跟进发放餐饮消费券	8
表 3: 盈利预测与估值	17

1、出行/旅游：冰雪游预订热度升温，滴滴上线旅游服务预订入口

1.1、冰雪游：政策端助力持续加码，预订热度同环比提升

顶层政策再放利好，发力冰雪经济助力东北振兴。为推动东北地区冰雪资源优势转化为发展成效，12月5日国家发改委发布《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》。方案提出立足东北地区冰雪资源禀赋，把冰雪经济作为新增长点，发展冰雪旅游、冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备全产业链，将东北地区建设成为我国冰雪经济高地。文件聚焦冰雪旅游高质量发展提出较多托举方案：

(1) **围绕目的地建设**，推动黑龙江亚布力、吉林北大湖、内蒙古扎兰屯、辽宁天桥沟等国家级滑雪旅游度假地建设，升级改造哈尔滨冰雪大世界、黑龙江雪乡、漠河北极村、吉林长白山等景区，同时引导**冰雪旅游目的地从单季开放向四季运营转变**，因地因时开发避暑康养、乡村休闲等旅游度假产品。

(2) **围绕客源地开发**，i.充分发挥东北地区与东部地区部分省市对口合作机制作用，积极吸引京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地旅客前往东北地区赏冰乐雪；ii.着力吸引国外游客，支持将哈尔滨72小时过境免签政策优化调整为144小时过境免签政策；iii.支持地方结合实际出台促进冰雪旅游消费的举措，探索设立地方冰雪日和专门假期。

(3) **围绕交通基建**，结合冰雪资源开发和旅游目的地建设，加快沈阳至白河高铁、国道G331沿边开发开放旅游大通道改扩建等项目建设，推进牡丹江至敦化高铁、新建亚布力机场、延吉机场迁建等项目前期工作。

全国冰雪游热度升温，多平台相关产品预订数据亮眼。根据携程，近一个月国内滑雪场门票的预订量同比2023年增长近20%，其中华北数十家核心雪场的酒店预售量同比增长224%。同时进入11月份，新疆乌鲁木齐、富蕴（阿勒泰地区）的滑雪门票预订量同比增长2倍以上，内蒙古包车游预订量同比增长223%。除此以外，去哪儿/美团/飞猪等平台冰雪游产品预订规模均大幅超过2023年同期。

表1：2024-2025冰雪季多OTA平台冰雪游产品预订规模同比高增

平台	预订情况
携程	11月中旬以来，滑雪跟团、自由行打包线路产品预订量环比翻倍增长；近一个月国内滑雪场门票的预订量同比增长近20%。当前滑雪预售产品中吉林长白山销量较高；团队线路方面，哈尔滨同样位列冰雪目的地第一，近一周跟团游预订量环比增长40%；11月份，新疆乌鲁木齐、富蕴（阿勒泰地区）的滑雪门票预订量同比增长2倍以上；11月份内蒙古包车游预订量同比增长223%
同程	11月下旬，长白山和阿勒泰各大雪场“开板”，快速拉升当地旅游热度。延边、乌鲁木齐、齐齐哈尔、阿坝和吉林市成为冬季冰雪游黑马目的地，截至目前，这些城市冬季旅游热度同比增长均超过60%
飞猪	相关旅游商品的预订规模已大幅超越2023年同期；仅万科松花湖度假区，滑雪季的旅游商品上架以来，订单量同比增长超80%
去哪儿	11月以来，平台上全国冰雪相关景区预订量同比增长超三成
美团	滑雪、滑冰等搜索热度环比增长超一倍多，哈尔滨位居冬季冰雪旅游热门目的地首位；北大湖滑雪度假区“住+滑”预售单量达到2023年同期3倍

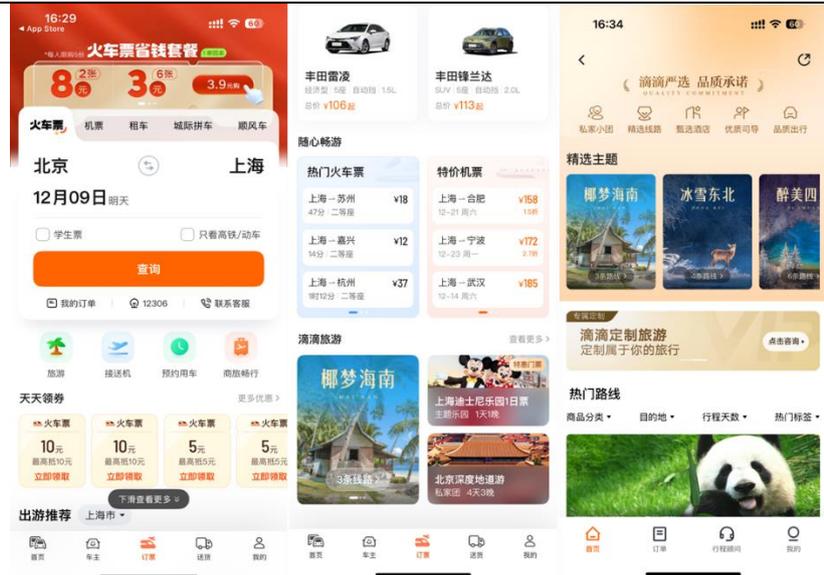
资料来源：携程黑板报公众号，央广网、人民日报、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

1.2、滴滴上线旅游服务预订入口，OTA 赛道再添新玩家

12月6日，滴滴出行 App 正式推出旅游板块。该入口位于 App 底部功能栏，提供包括火车票、机票在内的多种旅游相关服务。滴滴出行 App 此次上线的旅游板块，将火车票、机票、旅游等服务整合在一个入口内，方便用户一站式预订。同时，该入口还包括租车、城际拼车、顺风车、接送机等出行服务，为用户提供全方位的旅游出行解决方案。

图1：滴滴上线火车票、机票和打包旅游产品预订服务



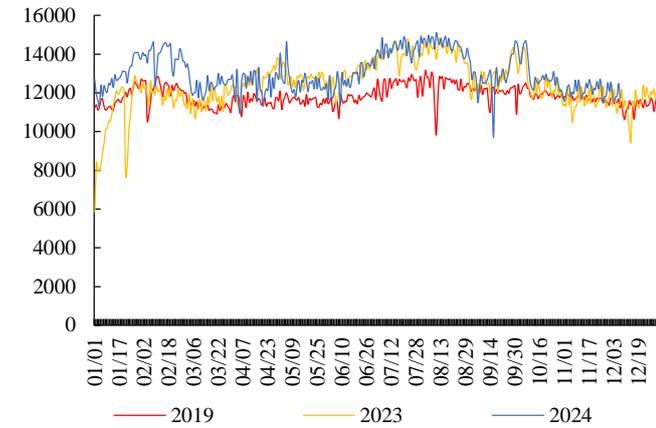
资料来源：滴滴出行 APP

核心观点：2024 年文旅政策频出，顶层设计提升旅游产业地位，出行旅游供给链条逐步完善，居民国内旅游消费呈现较强韧性，跨境旅游受益于供应链修复&签证政策优化，Q3/国庆假期数据验证旅游大盘良性内生增长。展望 Q4，短期看基数压力相对不高，预计头部景区客流同比增速较暑期有所回暖。**受益标的：**长白山、西域旅游、九华旅游。**OTA：**中期服务消费渗透趋势下，我们预计旅游经济景气仍将保持。从产业链视角看，上游充分竞争下对 C 端流量依赖度提升，OTA 平台作为旅游行业卖铲人的话语权和议价能力上行；从同业竞争看，2024 年 7 月抖音上调住宿商家佣金率，表明国内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，看好平台层面经营效率优化与规模杠杆作用下盈利能力有望维持较高水平。**受益标的：**携程集团-S、同程旅行。

1.3、航空：国内航班环比下滑，国际航班环比回升

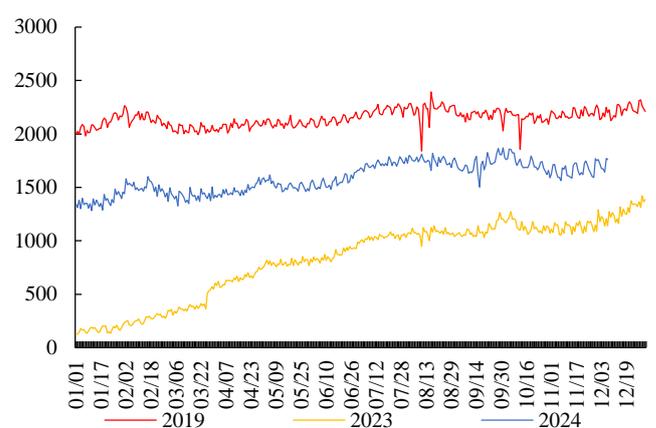
根据航班管家，本周（12.1-12.7）全国日均客运执行航班量 14022 架次，较 2023 年同期+7%，环比-0.6%。其中，本周国内客运日均执行航班量 11981 架次，较 2023 年同期+3，环比-1%，12 月国内航班同比增长 3%；本周国际客运日均执行航班量 1715 次，环比+2.4%，恢复至 2019 年同期 78%，12 月国际航班恢复至 2019 年同期 78%。

图2：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +3%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图3：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）

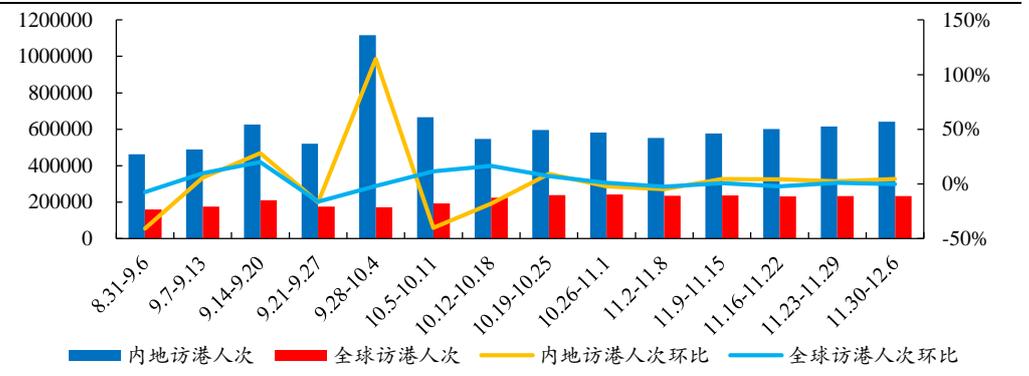


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.4、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升

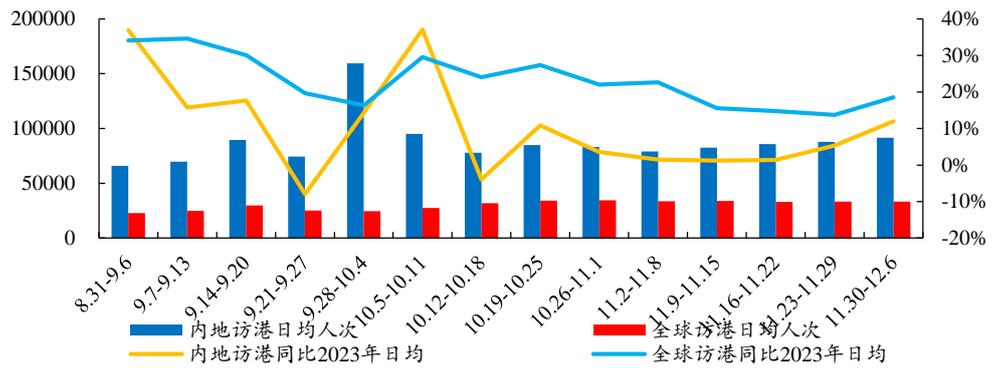
本周（11.30-12.6）内地访客总入境人次达 641905 人，环比+4.4%；全球访客总入境人次(除内地外)233053 人，环比-0.2%。内地访客日均人数较 2023 年日均+12%，全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+18.5%。内地访港整周单日峰值 13.82 万人次，全球访客整周单日峰值(除内地外)达 3.79 万人次。

图4：近一周内地/全球访港人数环比+4.4%/-0.2%（单位：人次）



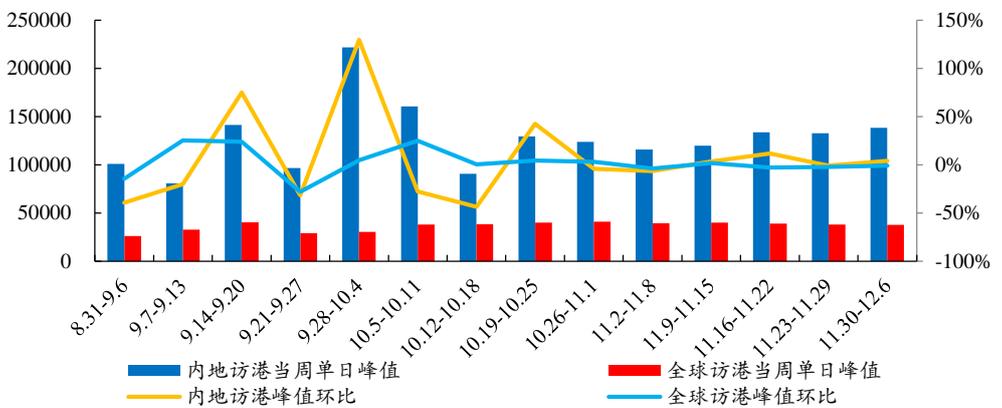
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图5：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+12%/+18.5%（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6：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4.1%/-0.7%（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

2、餐饮：各地消费券拉动餐饮消费，IP 联名火热

2.1、从一线到下沉，多个省份或城市发放餐饮消费券拉动效果明显

上海消费券撬动餐饮消费、商圈人流成果显著，多地效仿发放餐饮等消费券。上海市商务委数据显示，前两轮“乐品上海”餐饮消费券累计共发放超过 603 万张餐饮消费券，资金撬动比约为 4.2。特别是在第二轮发放中，商务委将四种券面折扣率全部提高至七折，显著激发了消费热情，有力带动了本市餐饮消费市场的人气。据消费大数据实验室(上海)数据，自 9 月 28 日第一轮发放以来，截止 11 月 26 日，餐饮消费券发放期间全市线下餐饮消费合计 583.9 亿元，同比增长 11.4%，参与活动的上海市正餐企业 10 月份营业额同比降幅明显收窄。据消费大数据实验室(上海)数据，10 月份 35 家市级与地区级商圈的日均客流总量较 2023 年同期上升 10.1%。

圣诞、元旦、春节等节日密集来临，餐饮消费旺季叠加各地政府消费券拉动，建议关注绩优的餐饮龙头公司，受益标的：海底捞、百胜中国。

表2: 多地跟进发放餐饮消费券

城市/省份	餐饮消费券金额	时间	使用细则
广州	1亿元	2024年11月下旬-2025年上半年	计划发放三个轮次,覆盖精品消费月、元旦、春季广交会等重要消费节点。首轮消费券将于近期发放,券面额度划分三档,分别是满200减50元、满500减100元、满1000减200元。
上海	3.6亿元(第一轮)	2024年12月7日	第三轮第一批“乐品上海”餐饮消费券将再次发放。四种券面均以七折优惠安排,有效期自发放之日起10日内有效。
深圳		2024年11月3日至11月30日	括南山消费券、满200减50元、满400减100元广东文旅消费券、50/100元文惠券等。
杭州	2600万元	12月6日至12月15日	杭州新一轮餐饮消费券连发十天,消费者登录发放平台(饿了么、美团、支付宝、云闪付)APP首页2024“食在杭州”餐饮专项消费券专区
河南	2亿元分四期发放(包括餐饮、住宿、电影等)	2024年10月2日起	每期安排5000万元、3类消费券,其中,云闪付平台发放2500万元,支付宝平台发放2500万元。
江西	4000万元	2024年12月1日	正式启动了“爱尚冬季·乐购洪城”迎新消费季活动。江西省将投入超过4000万元的资金,用于发放消费券,推动商圈、超市和餐饮业的促销活动

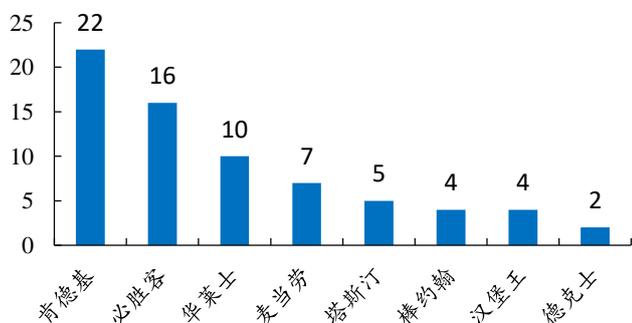
资料来源:广州本地宝、界面新闻等、开源证券研究所

2.2、多个餐饮品牌携手热门IP,掀起“食+玩”联名热潮

快餐联名已成为品牌营销的常态化行为,IP联名经济越发成熟。根据雷报统计,市面上的8个主要快餐品牌(肯德基、必胜客、华莱士、麦当劳、塔斯汀、汉堡王、棒约翰、德克士)在2024年内推出的IP跨界联名活动,总计约70场。从联名数量上看,前三名分别是肯德基、必胜客以及华莱士,联名频次为22次、16次以及10次;麦当劳以7次活动数量排在第四;中国汉堡品牌塔斯汀年内联名5次。

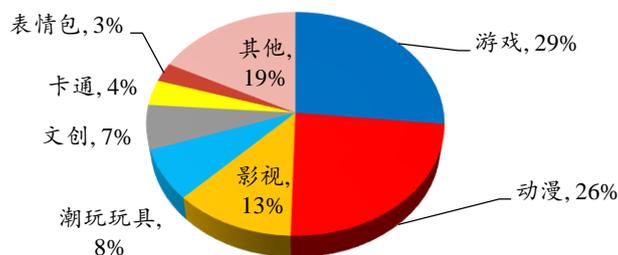
IP选择方面,大厂二游、乙游最受品牌欢迎。雷报统计的70场联名活动中,游戏、动漫IP分别占比29%和26%,影视、潮玩玩具、文创、卡通形象IP较为受欢迎。进一步细分来看,游戏IP方面,大厂二游、乙游最受品牌欢迎,在快餐品牌合作的IP活动中占比近五成。

图7: 2024年年初至今肯德基已举办22起IP联名活动



数据来源:雷报公众号、开源证券研究所

图8: 联名活动中游戏、动漫IP分别占比29%和26%



数据来源:雷报公众号、开源证券研究所

3、教育：豆神 AI 教育玩具推出在即，国考报名人数突破 340 万

3.1、豆神教育：2025Q1 将推出 AI 玩具“小豆”，AI 录播产品实现扩科

豆神将即推出 AI Agent 及更多教育+AI 产品，教育范式持续革新。公司未来将推出三款硬件产品，

(1) AI 玩具“小豆”，预计在 2025 年第一季度面世，售价在 200-399 元，功能类似数字孪生，可通过超拟人老师答疑、听写、背诵古诗等。

(2) 灵巧手，产品带有屏幕和摄像头的产品，中间还有一只毫米控制级别的“手”，应用场景为纠正笔顺等。

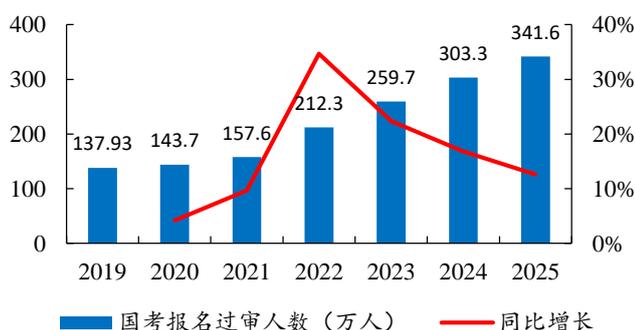
(3) 人形机器人，豆神教育已与工业机器人公司拓斯达达成合作，由对方来做人形机器人的生产线、供货商以及硬件提供商，目前瞄准的应用场景为 AI 自习室。

2025 年第一季度，豆神教育将主打 AI 录直播产品，同时实现扩科，从单一的语言学科扩展至数学、英语等。

3.2、公务员国考报名人数突破 340 万，录取难度持续增加

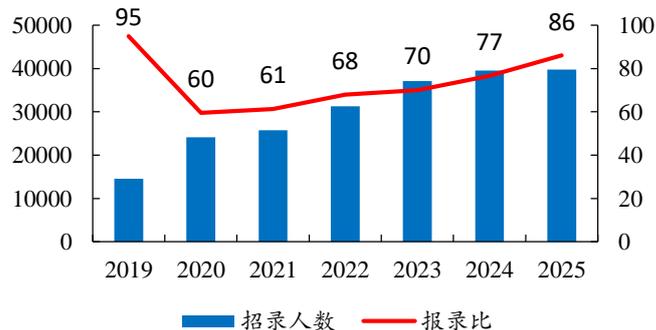
国考招录及报名过审人数连续六年保持增长，报录比增加录取难度加大。通过报名审查的人数方面，2025 年为 341.6 万人，同比增加 12.6%。招录人数方面，2025 年招录人数为 39721，同比仅增加 0.4%，报录比由 2024 年的 77:1 增加至 2025 年的 86:1。

图9：2025 年国考报名过审人数达到 341.6 万，同比增长 12.6%



数据来源：格木教育、开源证券研究所

图10：2025 年国考招录人数为 39721 人，报录比攀升至 86:1



数据来源：格木教育、开源证券研究所

4、美丽：二次元、汉服破圈催化约妆成为新消费趋势，毛戈平线下体验式营销有望受益

二次元、汉服破圈催生约妆成为新消费趋势。二次元经济催生“妆娘”群体，消费者线上/社群约妆，化妆师在线下进行二次元妆容设计服务。伴随 ChinaJoy、BW 等“二次元”盛会接连开票，“BW 接妆”、“ChinaJoy 约妆”等词条频繁登上热搜，线上约妆服务火热。以小红书为例，部分约妆帖子下留言数超过百条。除个人约妆外，大型 IP 展台、漫展主办方的邀约商单也成为妆娘的重要收入来源，是约妆重要场景。此外，汉服大众化也不断催生新的职业，如：汉服设计师、汉服化妆师等。据艾媒咨询统计，2022 年中国大众对汉服接受度“很能理解”、“比较理解”的群体占比 95.8%约 55%的群体会在汉服活动中穿汉服，54.2%的群体会在拍摄艺术照时使用汉服，52.7%的群体会在传统节日穿汉服。汉服影楼、体验馆、重要汉服活动景点/场所成为汉服约妆重要拍摄地。在潮流趋势下，接受化妆服务成为新的消费趋势。

图11：小红书约妆贴有 263 条留言



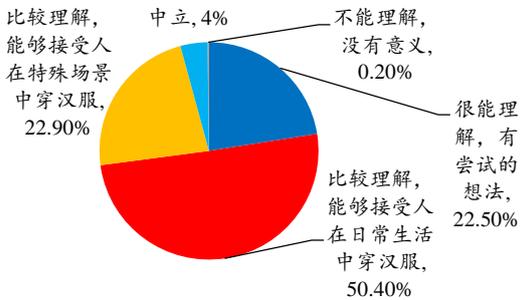
资料来源：小红书

图12：小红书约妆贴有 158 条留言



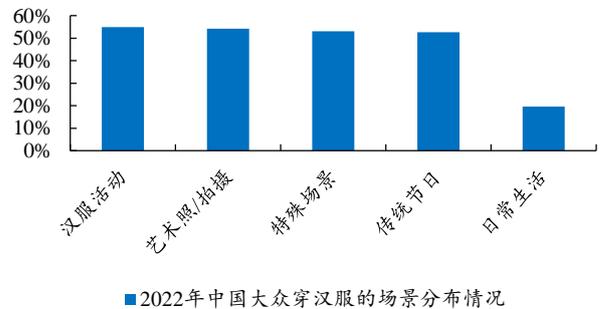
资料来源：小红书

图13：2022 年调查中国大众对汉服接受度较高



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

图14：2022 年中国大众主要在活动/艺术照拍摄/传统节日或其他特殊场景穿汉服



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

“美妆与线下体验”融合的需求声浪兴起。2024年9月社媒“美妆x线下”提及量已突破273万大关，与2023年同期相比，实现了58%增长幅度，反映消费者内心对重归线下、亲身沉浸于美妆体验的渴望正日益强烈。

图15：2024年9月社媒“美妆x线下”声量达273.3万，同比增长58.15%



资料来源：用户说研究中心

毛戈平线下专柜重体验服务，伴随线下试妆消费趋势，有望吸引更多消费者。毛戈平专柜配有专业设计的化妆台与熟练美妆顾问，为消费者提供一对一的试妆、半脸对比演示和定制产品咨询服务。截至2024年3月，公司在全国各地的专柜配备超过2500名美妆顾问，建立了中国所有国内及国际美妆品牌中最大的专柜服务团队之一。同时，公司会员体系建设通过妆容教学服务提高用户粘性。截至2023年末，毛戈平线下渠道注册会员数量超过300万名、线下整体复购率超过30%，且会员等级越高，粘性与消费能力越强。截至2024H1，毛戈平共有自营专柜372个，在中国所有美妆品牌中排第二。持续拓新店下，公司整体专柜日均收入稳步增长，2024H1专柜日均收入达1.3万元/yoy+16%。

毛戈平线下专柜数量一线城市占比11%。截至2024年12月8日，毛戈平国内专柜数量共416个，以二线城市为主，其中北京12个，上海12个，广州11个，深圳12个，一线城市专柜数量占比11%。伴随公司品牌力加强，中国美妆市场格局进一步优化，毛戈平将进一步加密一线城市线下渠道布局，且一线城市消费力更强与公司品牌调性更契合。

图16：毛戈平会员体系建设通过妆容教学服务提高用户粘性

会员权益				
	美妆会员	风尚会员	白金会员	至尊会员
眉妆定制	✓	✓	✓	✓
妆容教学服务 *3000元 (含彩妆品)起	1次 价值500元	8次 价值2400元	12次 价值3600元	24次 价值7200元
晋级礼遇	/	✓	✓	✓
风尚币 (风尚币抵扣1元消费)	/	✓	✓	✓
生日月消费满额送 金额券再送风尚币 (金额券分10期500元消费)	/	✓	✓	✓
生日定制礼	/	✓	✓	✓
新品优先体验	/	✓	✓	✓
一对一专属 护肤顾问	/	✓	✓	✓

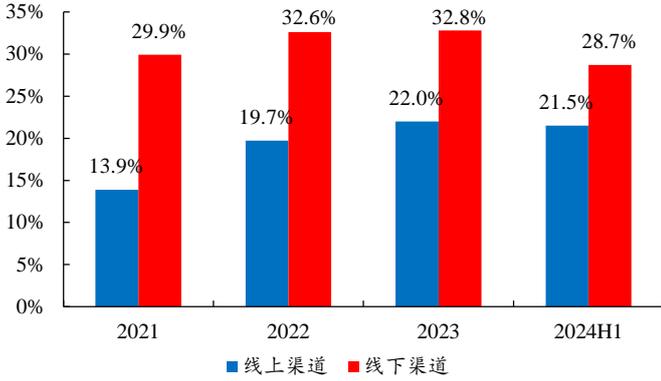
资料来源：毛戈平小程序

图17：毛戈平百货专柜中高等级会员复购率高、品牌粘性强

会员等级	消费标准(元)	2022年末在册人数	复购率
美妆会员	—	2,546,510	5.87%
风尚会员	1,800.00	126,109	83.22%
白金风尚会员	4,800.00	49,281	97.65%
至尊风尚会员	8,800.00	36,393	99.67%
合计			12.29%

资料来源：毛戈平公司公告、开源证券研究所

图18: 毛戈平线下渠道复购率略高于线上



数据来源: 毛戈平公司公告、开源证券研究所

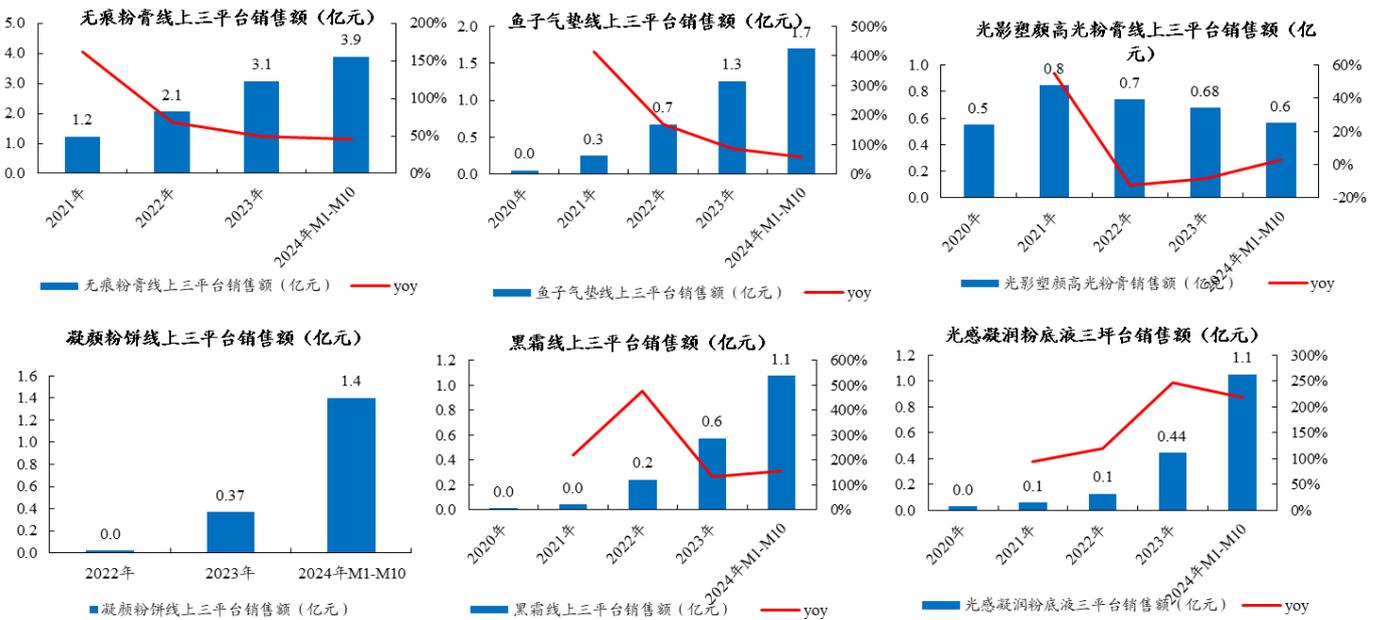
图19: 毛戈平在一线城市具备很大开店空间

区域	各省级行政区专柜数量	区域合计
华中	河南7、湖北21、湖南16	44
华北	北京12、天津2、河北19、山西2、内蒙古5	40
华东	上海15、江苏64、浙江49、安徽13、江西6、山东18	165
华南	广东27(广州11、深圳12)、广西6、海南2、福建11	46
西北	陕西10、甘肃5、宁夏4、青海1、新疆2	22
西南	重庆25、四川41、贵州11、云南5、西藏	82
东北	辽宁6、吉林3、黑龙江8	17
	合计	416

资料来源: 毛戈平官网、开源证券研究所

毛戈平产品端已形成彩妆+护肤一体化多层次产品矩阵, 人均量价齐升。截至2024H1, 毛戈平现有护肤 50 个 sku 和彩妆 337 个 sku。(1) 彩妆锚定高复购强粘性底妆赛道, 构建光影塑颜高光膏-光感无痕粉膏-鱼子气垫大单品矩阵, 2019 年以来不断升级迭代, 2023 年无痕粉膏/鱼子气垫线上三平台 GMV 达 3.1/1.3 亿元, yoy+50%/+87%, 处于高速发展期, 其他彩妆单品如粉底液、凝颜粉饼线上均呈现倍数级增长。(2) 通过关联功效由彩妆连带至护肤赛道, 构建“精华-面膜-黑霜-妆前-气垫”的护肤套组, 据公司招股书, 2023/2024H1 奢华鱼子面膜总销售额超过 6/4.5 亿元, 已成为品牌第一大单品, 占公司总营收比例超过 22.8%。黑霜、精华也保持强劲增势接力后续支撑护肤体量增长。

图20: 毛戈平线上平台主要单品销售额呈向好态势



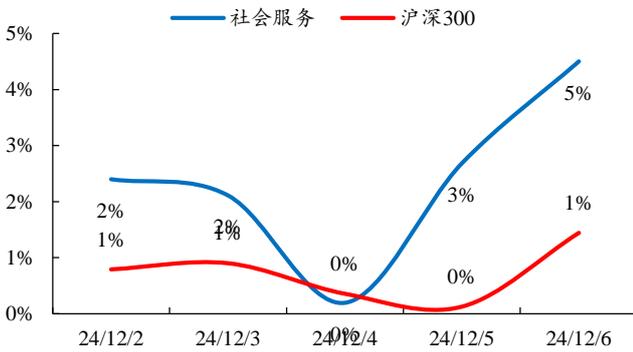
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

5、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

5.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

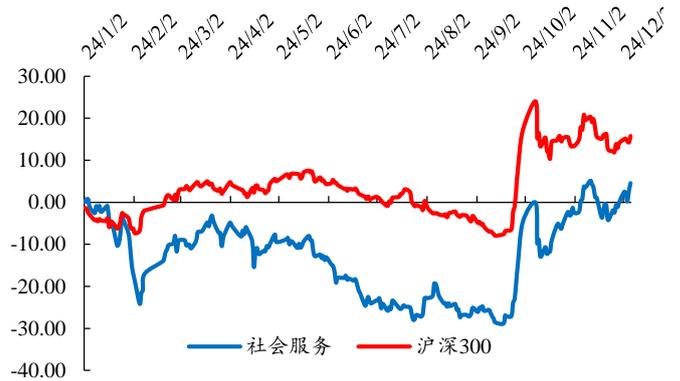
本周（12.2-12.6）社会服务指数+4.5%，跑赢沪深 300 指数 3.06pct，在 31 个一级行业中排名第 6；2024 年初至今社会服务行业指数+4.56%，弱于沪深 300 指数的 15.8%，在 31 个一级行业中排名第 23。

图21：本周（12.2-12.6）社服板块跑赢沪深 300（%）



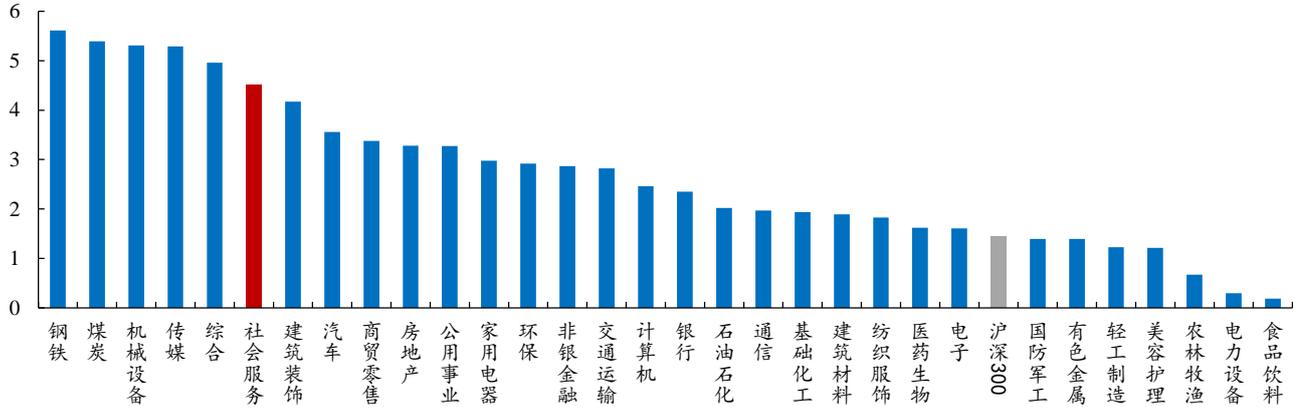
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



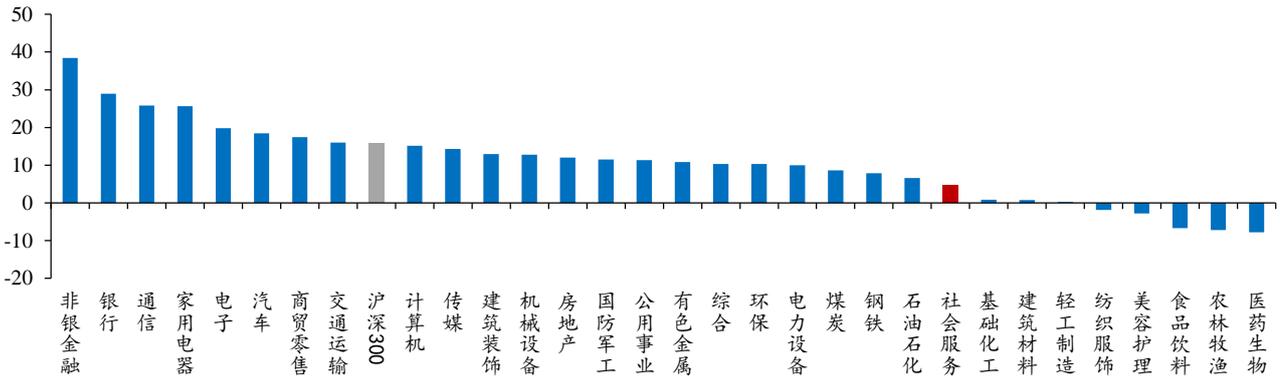
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（12.2-12.6）社会服务板块在一级行业排名第 6（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第23（%）

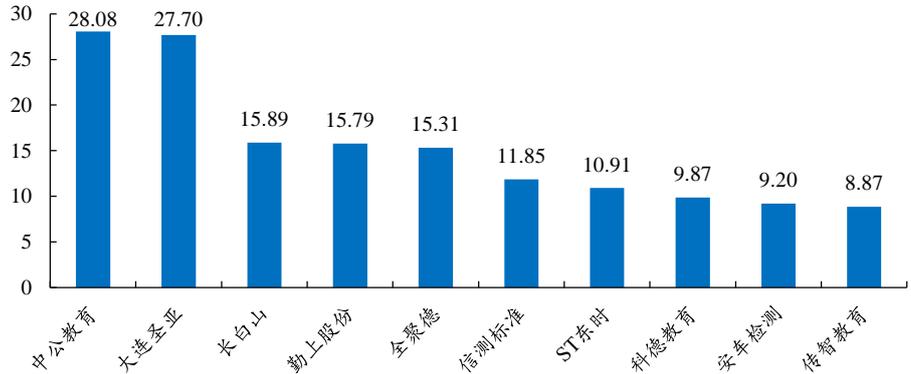


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、A股社服标的表现：本周（12.2-12.6）教育、旅游上涨排名靠前

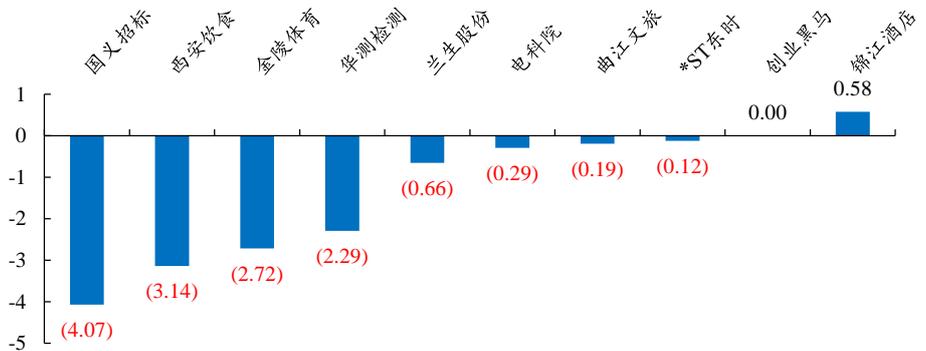
本周（12.2-12.6）A股涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为中公教育、大连圣亚、长白山，跌幅前三名分别为国义招标、西安饮食、金陵体育。净流入额前三名分别为中公教育、豆神教育、长白山，净流入额后三名为华测检测、电科院、行动教育。

图25：本周（12.2-12.6）中公教育、大连圣亚、长白山领涨（%）



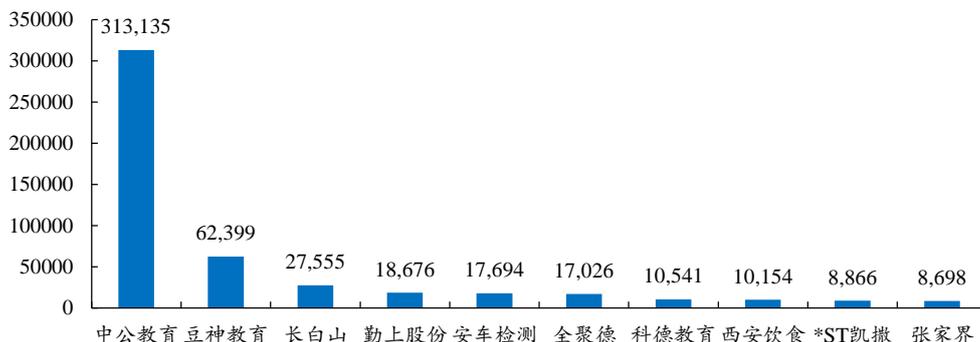
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（12.2-12.6）国义招标、西安饮食、金陵体育跌幅较大（%）



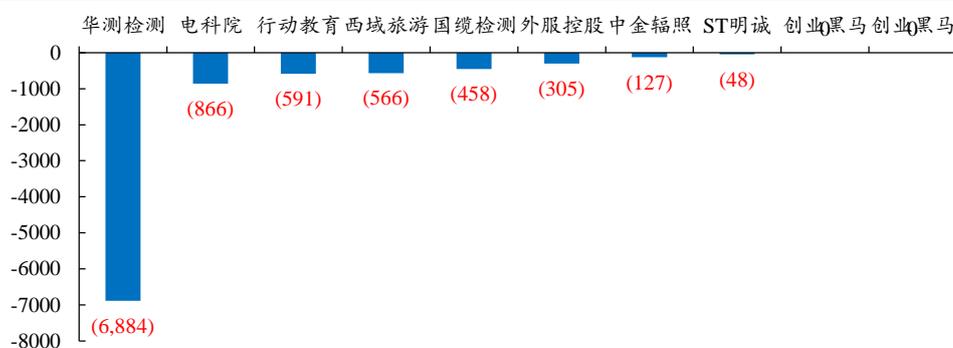
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（12.2-12.6）中公教育、豆神教育、长白山净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（12.2-12.6）华测检测、电科院、行动教育净流出额较大（万元）

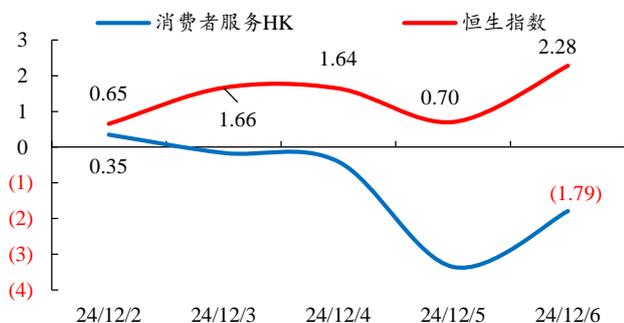


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行

本周（12.2-12.6）港股消费者服务指数-1.79%，跑输恒生指数 4.06pct，在 30 个一级行业中排名第 29；2024 年初至今消费者服务行业指数+47.65%，强于恒生指数的+16.53%，在 30 个一级行业中排名第 2。

图29：本周（12.2-12.6）消费者服务板块跑输恒生指数（%）



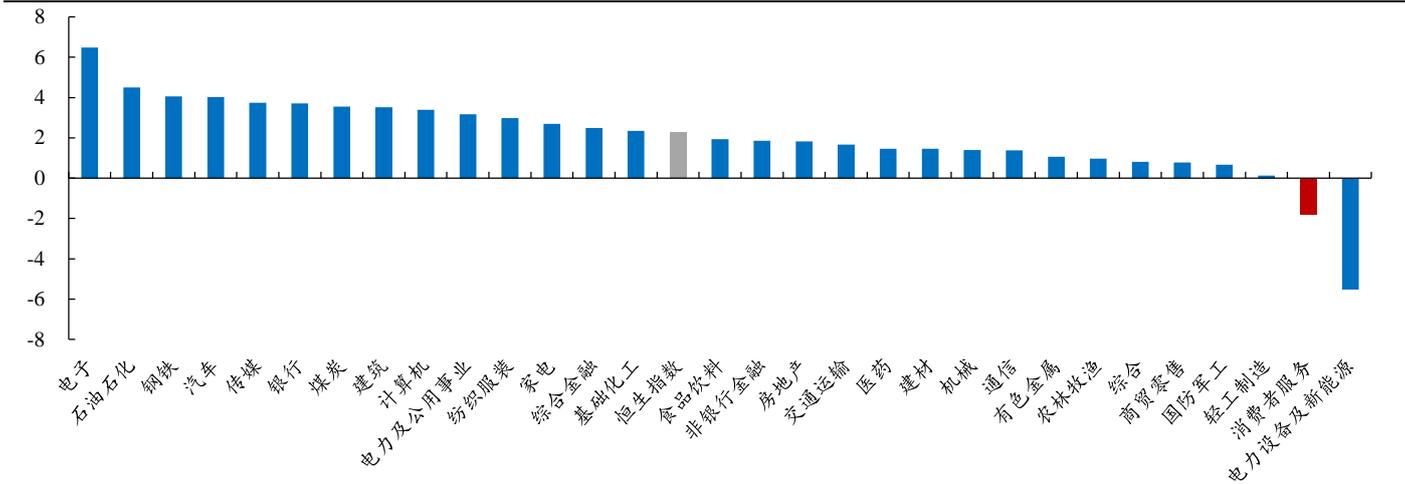
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）



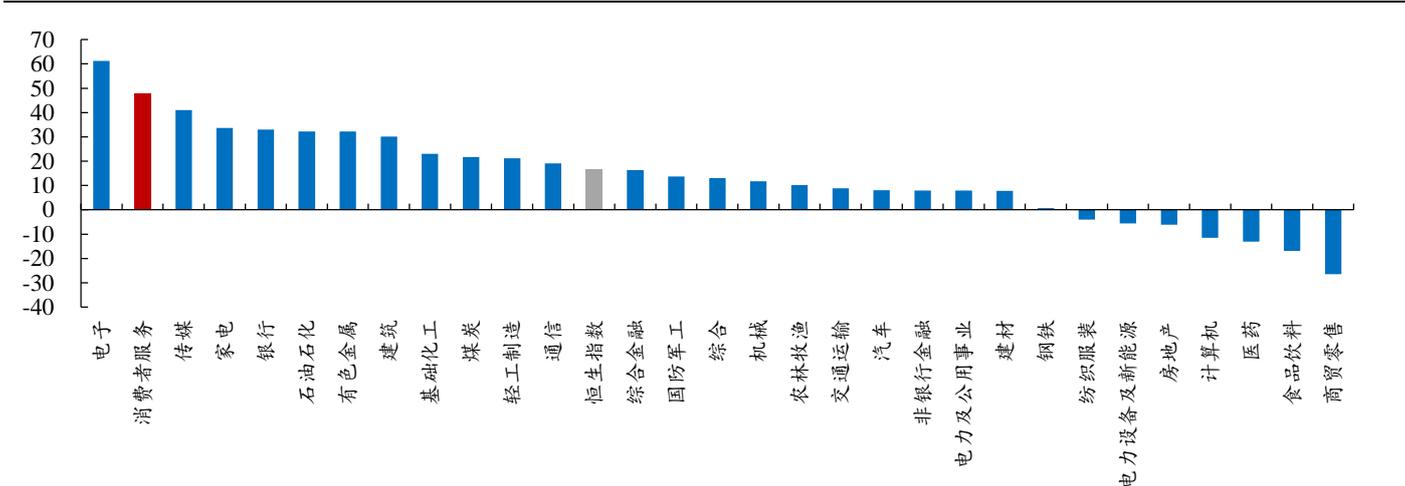
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（12.2-12.6）港股消费者服务板块在一级行业排名第29（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

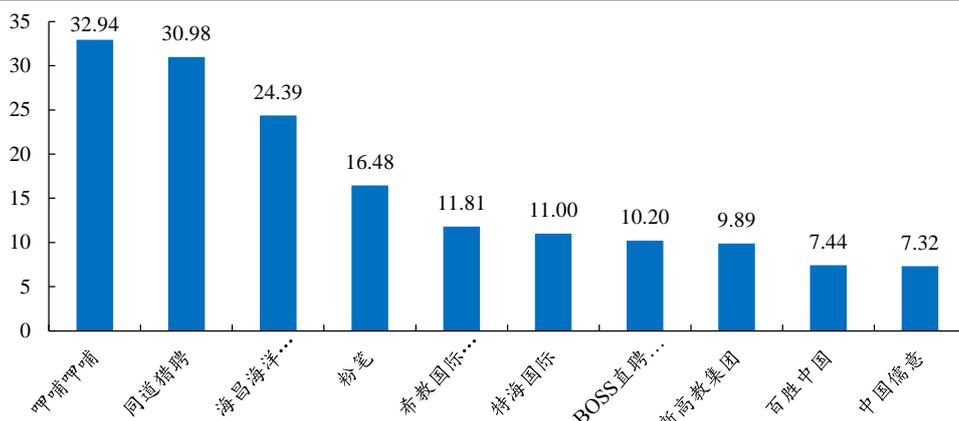
图32：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第2（%）



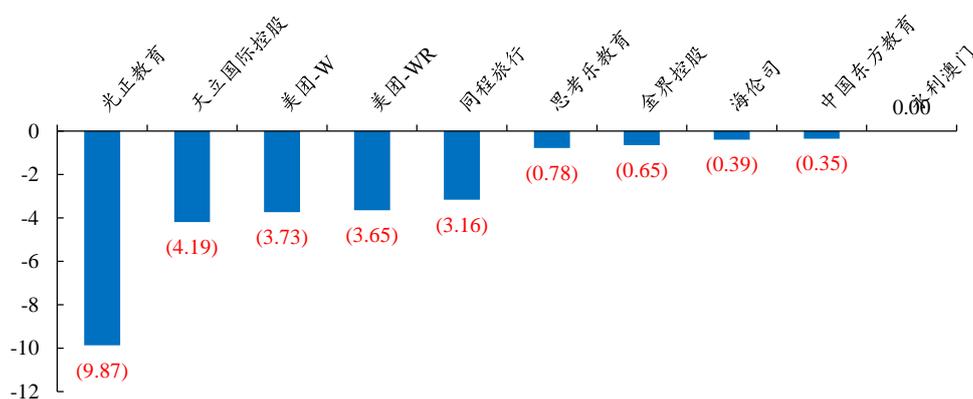
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、港股消费者服务标的表现：本周（12.2-12.6）餐饮、招聘类上涨排名靠前

本周（12.2-12.6）港股餐饮、招聘类涨幅靠前，涨幅前三名分别为呷哺呷哺、同道猎聘、海昌海洋公园，跌幅前三名分别为光正教育、天立国际控股、美团-W。

图33：本周（12.2-12.6）呷哺呷哺、同道猎聘、海昌海洋公园领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（12.2-12.6）光正教育、天立国际控股、美团-W跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/12/6			EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
600223.SH	福瑞达	7.15	0.37	0.47	0.58	19.29	15.30	12.32	买入		
300896.SZ	爱美客	212.90	7.60	9.84	12.10	28.01	21.65	17.60	买入		
832982.BJ	锦波生物	215.50	6.15	8.43	10.07	35.03	25.57	21.40	买入		
601888.SH	中国中免	70.56	2.66	3.18	3.63	26.49	22.19	19.44	未评级		
0780.HK	同程旅行	18.38	0.86	1.11	1.41	21.39	16.54	12.00	未评级		
603099.SH	长白山	48.86	0.65	0.84	0.95	74.77	58.50	51.50	买入		
300795.SZ	米奥会展	18.78	1.01	1.35	1.69	18.59	13.91	11.11	买入		
001308.SZ	康冠科技	24.17	1.53	1.92	2.26	15.84	12.57	10.70	买入		
300856.SZ	科思股份	26.79	2.48	2.95	3.42	10.81	9.09	7.83	买入		
603277.SH	银都股份	24.25	1.44	1.62	1.83	16.86	14.99	13.27	买入		
688363.SH	华熙生物	59.26	1.77	2.24	2.82	33.56	26.49	21.05	买入		
300740.SZ	水羊股份	13.68	0.88	1.06	1.28	15.53	12.95	10.67	买入		
688366.SH	昊海生科	64.00	2.06	2.51	3.01	31.14	25.52	21.27	买入		

300192.SZ	科德教育	15.59	0.49	0.58	0.68	31.95	26.68	22.85	买入
000526.SZ	学大教育	45.47	1.77	2.35	3.02	25.71	19.36	15.04	未评级
603081.SH	大丰实业	11.82	0.45	0.58	0.73	26.04	20.42	16.18	买入
605289.SH	罗曼股份	24.23	1.26	1.47	1.90	19.25	16.50	12.75	未评级
600916.SH	中国黄金	8.85	0.66	0.77	0.89	13.32	11.45	9.93	买入
300662.SZ	科锐国际	22.18	1.02	1.29	1.55	21.67	17.26	14.32	未评级
600861.SH	北京人力	20.09	1.51	1.69	1.88	13.29	11.87	10.68	未评级
600662.SH	外服控股	5.36	0.27	0.30	0.32	19.58	18.01	16.79	未评级
603059.SH	倍加洁	24.09	1.10	1.71	1.97	21.90	14.11	12.20	买入
9961.HK	携程集团	542.00	24.30	26.02	29.93	22.31	20.83	18.11	未评级
	-S								
300492.SZ	华图山鼎	79.96	1.87	2.99	3.84	42.86	26.72	20.82	未评级
0839.HK	中教控股	3.56	0.00	0.77	0.84		4.60	4.22	未评级
1773.HK	天立国际	4.12	0.00	0.36	0.47		11.58	8.74	未评级
	控股								
002659.SZ	凯文教育	5.57	0.01	0.05	0.09	870.31	103.72	60.54	未评级
301011.SZ	华立科技	31.82	0.56	0.73	0.90	57.27	43.51	35.26	未评级
301110.SZ	青木科技	45.43	1.60	2.27	2.94	28.40	19.99	15.47	未评级
300859.SZ	西域旅游	42.60	0.80	1.01	1.38	53.05	42.22	30.76	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.48	0.16	0.33	0.51	57.59	29.02	18.66	未评级
3690.HK	美团	162.40	5.72	7.42	9.39	28.40	21.89	17.30	未评级
EDU.N	新东方	62.23	1.51	2.60	0.39	38.05	22.10	149.11	未评级
TAL.N	好未来	10.14	0.13	0.15	0.32	69.86	62.20	28.83	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 12 月 6 日港币兑人民币收盘价 0.9232；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 12 月 6 日美元兑人民币收盘价 7.1848）

6、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