

中国平安 PINGAN

专业·价值

证券研究报告

社会服务行业周报

社交电商持续推进优化

社会服务行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2025年01月12日

请务必阅读正文后免责条款

专业 让生活更简单

平安证券

核心摘要

- **行业动态：**1) **出行：**航旅纵横大数据显示：截至1月9日，2025年春节假期（2025年1月28日至2月4日）国内航线机票预订量超502万张；出入境航线机票预订量超145万张，比去年春节同期增长约28%。2) **零售：**2024年胖东来集团整体销售近170亿元，税收6亿多元、利润8亿多元，员工平均月收入9000多元。3) **社交电商持续推进优化：**抖音电商发布九条扶持政策，全面提升商家体验，降低经营成本；淘宝上线“送礼物”功能；微信团队厘清微信小店、小程序、服务号之间的定位和组合，其中微信小店作为承接交易的载体，小程序承接会员运营、外部营销和全域流量，服务号则用来沉淀粉丝、通知用户、链接私域。
- **公司相关动态：**1) **携程集团-S：**携程推出旅游平台3.0战略，紧紧围绕用户体验和商家经营需求，从技术、业务、内容等维度升级，创造旅游业共赢新生态。2024年携程旅游业务为商家提供技术支持、培训、减免费用等累计超过1亿元。携程老友会已成功吸引超100万实名用户加入；已上线各类旅游产品超7000条，货品覆盖超50个热门目的地，合作近2000家酒店，提供4000多种酒店+套餐产品。2) **祥源文旅：**全资子公司收购卧龙中景信生态旅游开发有限公司100%股权。3) **敷尔佳：**1月6日公司发布第三季度权益分派实施公告，将以总股本4.0008亿股为基数，向全体在册股东按每10股派发现金股利5元人民币（含税），合计派发现金股利2.00亿元（含税）。4) **蓝月亮：**1月9日公司披露2024年盈警公告，预计2024年度收入约85亿元港币，较2023年的73.24亿元港币同比增长约16%；预计毛利率将保持平稳在61%，权益持有人应占综合亏损约7-7.5亿港元2024H1为亏损约6.64亿港元。5) **永辉超市：**为加快自有品牌的发展步伐，不断挖掘有竞争力的商品，公司拟申请设立专注于永辉超市自有品牌供应链的全资子公司浙江辉联供应链。
- **投资建议：**本周（1月6日-1月10日）上证综指下跌1.34%，沪深300下跌1.13%，美容护理板块下跌2.73%，休闲服务板块下跌3.38%，商贸零售板块下跌6.57%。2025开年以来沪深300下跌5.14%，商贸零售板块下跌9.94%，休闲服务板块下跌8.37%，美容护理板块下跌6.63%，均回调不少。本周板块内重点公司润本股份、上美股份、巨子生物表现较为不错，首旅酒店、锦江酒店、中国中免、珀莱雅调整幅度相对较大。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。



行业：出入境旅游势能持续

- 航旅纵横大数据显示：截至1月9日，2025年春节假期（2025年1月28日至2月4日）国内航线机票预订量超502万张；**出入境航线机票预订量超145万张，比去年春节同期增长约28%**。出境热门目的地top10为：曼谷、大阪、东京、首尔、中国香港、新加坡、普吉岛、中国台北、悉尼、吉隆坡。入境热门目的地top10为：上海、北京、广州、成都、深圳、杭州、厦门、昆明、南京、青岛。价格方面，航旅纵横大数据显示，除夕前三天为机票预订高峰期，上海到西安、哈尔滨、昆明等返乡旅游航线机票价格较高，部分航班售卖的经济舱为全价机票。而除夕到春节期间的价格相对较低，出行性价比更高。
- 据穆迪达维特（moodie davitt）免税快讯，2024年前三季度，中国出境旅游人数接近9500万人次，同比增长52.0%，已恢复至2019年同期的82%。在去年国庆节的七天假期内，出境旅游人数达到了267.7万人次，进一步印证了市场复苏的强劲势头。**预计截至2024年底，中国出境游客人数将达到约1.3亿人次，接近疫情前水平，且预计到2028年，这一数字将突破2亿人次**，进一步巩固中国在全球旅游市场中的领军地位。推动这一复苏的关键因素包括旅游限制的放松、国际航班的恢复以及积压的海外旅行需求。



行业：胖东来2024年利润超8亿元，社交电商持续推进优化

- 据21世纪经济报道，1月8日胖东来创始人于东来在社交平台发文称，2024年胖东来集团整体销售近170亿元，税收6亿多元、利润8亿多元，其中提到员工平均月收入9000多元。按照许昌、新乡13家经营门店测算，2024年胖东来单店盈利就达到了6153.8万元，较2023年“全年净利润1.4亿元，单店盈利1077万元”的业绩大幅增长。胖东来创始人于东来1月1日曾在社交平台公布胖东来2024年销售数据。2024年，胖东来集团（许昌新乡两地）累计销售额为169.64亿元。
- 据联商网，2024年12月底，在华润万家成立40周年暨Olé精品超市成立20周年之际，华润万家也用50家门店一体化焕新的方式，加入国内商超行业的“调改”大潮。本次50家店齐焕新，华润万家结合自身的资源现实，在生鲜经营、商品结构、卖场环境、店铺服务及运营等多方面，有条不紊地推进。卖场环境焕然一新，通道宽敞、动线清晰，空间通透，新商品、新功能、新要素，质感与时尚升级明显，陈列主次协调，美学凸显，整个场域实现了代际跃迁。
- 据见实公众号，1月9日微信公开课上，微信团队厘清了微信小店、小程序、服务号之间的定位和组合，其中微信小店作为承接交易的载体，小程序承接会员运营、外部营销和全域流量，服务号则用来沉淀粉丝、通知用户、链接私域。
- 近期淘宝也上线了“送礼物”功能，用户在部分产品详情页中点击“去送礼”-下单支付（不用填写收货地址）-送给朋友，通过淘口令、二维码等方式分享给朋友即可完成送礼物，部分订单还支持微信支付。

胖东来2024年各品类销售规模（万元）

| 业态 | 许昌 | 新乡 |
|----|-----------|----------|
| 茶叶 | 45778.06 | 16206.61 |
| 电玩 | 4551.63 | / |
| 电影 | 1724.85 | / |
| 餐饮 | 24529.84 | 11394.05 |
| 医药 | 23441.14 | 12035.01 |
| 珠宝 | 154630.04 | / |
| 电器 | 143131.99 | 67098.83 |
| 服饰 | 82435 | 65973 |
| 百货 | 151049.47 | 83066.28 |
| 超市 | 594526.3 | 214864 |

华润万家调改门店情况





行业：抖音电商扶持政策：全面提升商家体验，降低经营成本

■ 1月6日抖音平台发布九条扶持政策，希望切实提高商家利润空间，全面改善商家经营体验：

- 1) 助力中小商家降低成本，近百类目商品免佣。2025年除继续为货架场商品卡免佣，还将为直播与短视频免佣，2024年商品卡免佣为货架场商家累计节省成本超百亿元。内容场方面，2024H2仅日用百货品类就减免佣金超过6亿元。
- 2) 推出推广费自动返还政策。针对消费者全额退款且满足条件的推广订单、平台主动识别的异常订单等多种场景，平台将在2025年推出推广费返还政策，降低商家因退货退款而产生的经营损失。
- 3) 加大算法研发投入，升级流量机制。向优质内容和商品倾斜，让“内容力”也像“交易力”一样成为商家的发力重点，即使不“投流”，商家也能通过好内容实现生意增长。
- 4) 推进多项措施降低退货率。平台将通过优化算法分发机制，尽量让消费者在下单前货比三家，减少用户在下单后、收货前频繁比较同款商品的情况；将主动介入申请仅退款的用户，关注其合理性，从严处理，维护商家合法权益；将通过减少运费优惠、调整运费赔付和减少优惠券等方式应对退单率高或被标记异常的用户，帮助商家降低损失，节省成本。
- 5) 多举措、全方位提升商家体验。平台将大力提升透明度，让商家能够清晰了解规则细节；为可能遇到问题的商家提供预警和学习补救机会，同时推行分层模式，从严审慎店铺清退，最大程度削减治理给商家经营造成的负面影响；将提升商家申诉效率，新增“抖店App”申诉通道，并结合实际场景简化举证流程。针对不可抗力导致的订单问题，申诉流程将转为主动提醒报备机制，确保商家遇到突发状况时不再手足无措。
- 6) 严打恶性竞争，创造公平健康经营生态。平台将严守准入关卡，继续对商家资质展开严格审核，杜绝不良商家混入。打击虚假宣传行为、整治假冒伪劣商品，净化市场风气，为诚信经营的优质商家筑牢公平竞争的壁垒。禁止商家以明显低于市场价格诱导用户点击购买。加强对恶意打假人、恶意索赔团伙、“羊毛党”的管控。
- 7) 设立“小商家帮扶基金”。抖音全年将投入数亿元成立“小商家帮扶基金”，为小商家的商品发布、首单激励、长线运营等多场景提供支持。小商家最高可获得6000元流量券，并可获得定向流量补贴，以提升商家和商品的曝光度。平台对小商家开放“0元入驻”政策。
- 8) 降低运费险与保证金。协调合作伙伴为符合条件的商家或达人降低10%-40%的运费险成本，预计2025年将为商家节省超过45亿元。
- 9) 强化商家沟通，不断优化服务。2025年平台将把商家满意度与服务体验感知度作为运营团队的核心考核指标。



上市公司相关动态-旅游出行

■ 携程集团-S:

✓ 根据携程黑板报公众号携程推出旅游平台3.0战略，紧紧围绕用户体验和商家经营需求，从技术、业务、内容等维度升级，创造旅游业共赢新生态。2024年携程旅游业务为商家提供技术支持、培训、减免费用等累计超过1亿元。1) 在碎片化、多元化的旅游市场环境下，携程更多从用户视角出发，推动产品、服务创新，持续响应用户需求。携程团队游业务2024年推进携程App“旅游”频道改版，数据显示改版后单UV价值增长了43%；2) 针对用户曾经诟病的同质产品多、难找的痛点，携程通过AI算法对相似产品进行了聚合，同时也保证各个玩法之间具有足够的差异展示，使用户平均选货时间降低15%。3) 此外，携程团队游将携程自营品牌从原先的签约制，改为基于用户评价的考核制。4) 携程旅游2024年加强了站内站外的直播带货，以更充分展现复杂、多元的旅游线路产品，为用户点对点实时解答问题。数据显示，2024年携程旅游站内直播突破9万场，站外直播近2万场，覆盖超20个目的地国家及地区，全年下单交易额破15亿，增速超200%。5) 3.0时代新需求也孵化了新产物，2024年携程孵化出旅游司导平台，针对包车游、定制游、私家团等以司导人员服务为主的旅游场景，构建更便捷、高效的商家入驻通道，为超11万名司导人员提供入驻审核、培训认证、履约监控和成长体系四大核心模块，全面提升司导服务品质，优化市场供给。

✓ 近日“金龄健康文化艺术大赏”新闻发布会于北京启动。活动现场，携程老友会与活动组委会签订了战略合作协议，共同探索“活动+旅游”服务模式。作为50岁以上老友的旅游首选，携程老友会通过精准的人群洞察、产品打造、专属服务和专业渠道，已成功吸引超100万实名用户加入。携程老友会已上线各类旅游产品超7000条，货品覆盖超50个热门目的地，合作近2000家酒店，提供4000多种酒店+套餐产品，并同时匹配专属客服人员和便利化服务，及时高效响应银发人群需求。此外，携程老友会创新性推出亲情卡功能，可实现子女一键绑定即可帮长辈代订专享行程，行程直接同步给长辈，进一步降低银发族出游难度。

■ 祥源文旅：全资子公司浙江祥源堃鹏文化旅游发展有限公司（以下简称“祥源堃鹏”）与中景信（上海）旅游发展集团有限公司（以下简称“中景信”）、卧龙中景信生态旅游开发有限公司（以下简称“卧龙中景信”）签订《关于卧龙中景信生态旅游开发有限公司之收购协议》及《债务转让协议》，以自有资金收购中景信所持有的卧龙中景信100%股权，本次交易对价为人民币12,321.47万元（包括以承接债务方式支付股权转让价款暂定人民币6,767.94万元，实际计算至交割日止）。收购完成后祥源堃鹏将持有卧龙中景信100%股权，卧龙中景信纳入公司合并报表范围。



上市公司相关动态-美业及零售

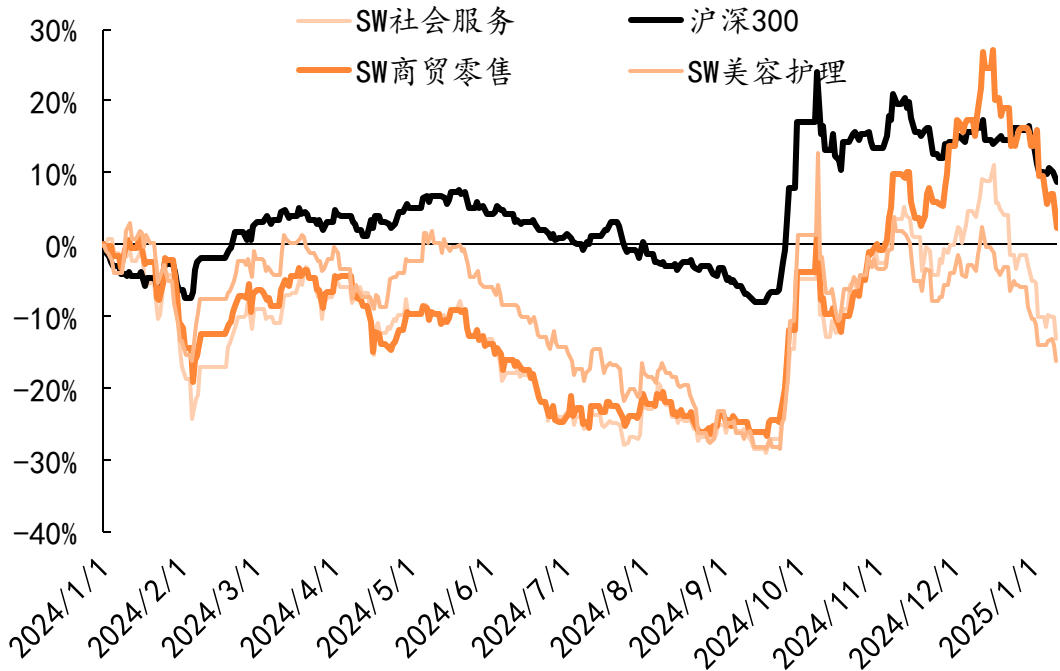
- **润本股份**：2024年11月13日公司持股5%以上股东JNRY VIII HK Holdings Limited（以下简称“JNRY VIII”）发布减持公告，拟在2024-12-5至2025-3-4期间通过集中竞价减持公司股份4,045,933股，占公司总股本的1.00%；拟通过大宗交易减持公司股份8,091,866股，占公司总股本的2.00%。截止1月8日JNRY VIII 减持5,492,900股，仍持有公司5.96%股权（减持前持有公司7.32%股权）。
- **敷尔佳**：1月6日公司发布第三季度权益分派实施公告，将以总股本4.0008亿股为基数，向全体在册股东按每10股派发现金股利5元人民币（含税），合计派发现金股利2.00亿元（含税），本次不送红股，不以资本公积金转增股本。股权登记日为1月14日，除权除息日为1月15日。
- **蓝月亮**：1月9日公司披露2024年盈警公告，预计2024年度收入约85亿元港币，较2023年的73.24亿元港币同比增长约16%；预计毛利率将保持平稳在61%，权益持有人应占综合亏损约7-7.5亿港元2024H1为亏损约6.64亿港元，而2023财政年度本公司权益持有人应占综合溢利约为325百万港元。2024年来自新电商渠道所录得的销售额与2023财政年度相比增加约2.1倍。
- **永辉超市**：1月10日公司公告，为加快自有品牌的发展步伐，不断挖掘有竞争力的商品，拟申请设立一家专注于永辉超市自有品牌供应链的全资子公司浙江辉联供应链有限公司。



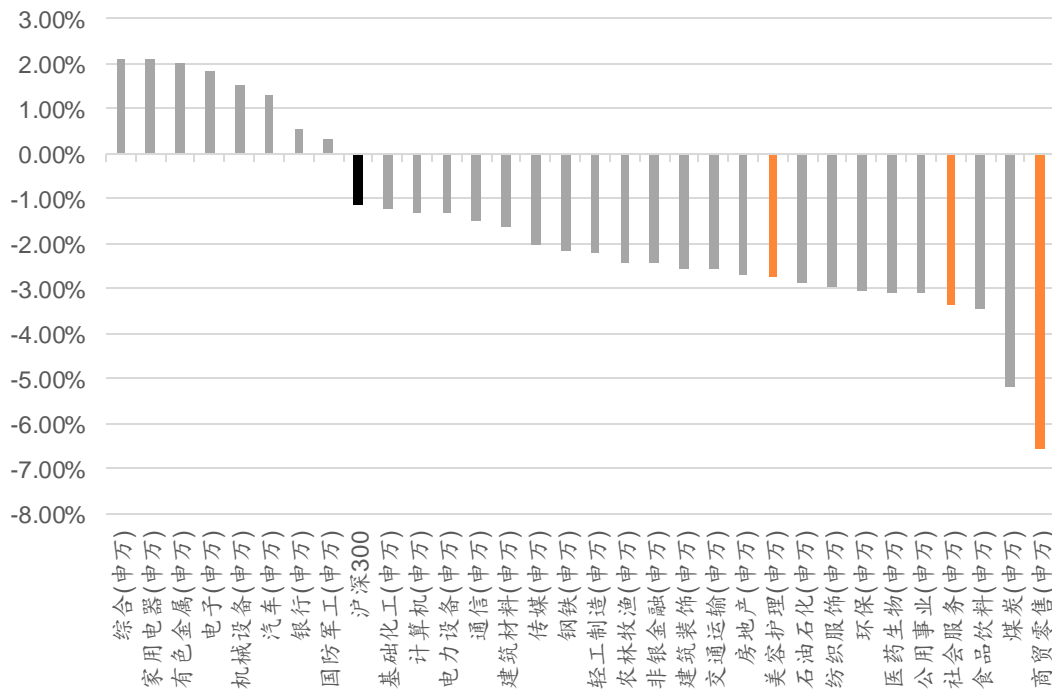
一周行情回顾——指数涨跌幅

■ 本周（1月6日-1月10日）上证综指下跌1.34%，沪深300下跌1.13%，美容护理板块下跌2.73%，休闲服务板块下跌3.38%，商贸零售板块下跌6.57%。申万行业涨幅前五的是综合(申万)、家用电器(申万)、有色金属(申万)、电子(申万)、机械设备(申万)，涨幅分别为2.09%、2.09%、2.00%、1.86%、1.54%；领跌的是商贸零售(申万)、煤炭(申万)、食品饮料(申万)、社会服务(申万)、公用事业(申万)，跌幅分别为-6.57%、-5.17%、-3.46%、-3.38%、-3.10%。年初至今沪深300下跌5.14%，休闲服务板块下跌8.37%，商贸零售板块下跌9.94%，美容护理板块下跌6.63%。

商贸零售、美容护理、社会服务板块2024年来市场表现



本周商贸零售、美容护理、社会服务指数涨跌幅表现





一周行情回顾——重点公司涨跌幅

- 本周板块内重点公司润本股份、上美股份、巨子生物表现较为不错，首旅酒店、锦江酒店、中国中免、珀莱雅调整幅度相对较大。

◆ 本周重点公司涨跌情况（收盘价为2025年01月10日收盘价格）

| | 公司 | 收盘价/(元/股) | 一周涨跌幅/% |
|-----------|--------|-----------|---------|
| 603193.SH | 润本股份 | 24.53 | 5.32% |
| 2145.HK | 上美股份 | 36.55 | 5.18% |
| 2367.HK | 巨子生物 | 49.45 | 3.02% |
| 0780.HK | 同程旅行 | 17.74 | 0.91% |
| 688363.SH | 华熙生物 | 48.55 | -2.57% |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 39.95 | -2.85% |
| 300896.SZ | 爱美客 | 167.17 | -3.09% |
| 9961.HK | 携程集团-S | 498.00 | -3.58% |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 80.45 | -4.07% |
| 601888.SH | 中国中免 | 59.98 | -4.54% |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 24.55 | -5.76% |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 12.96 | -7.43% |

投资建议

- 本周（1月6日-1月10日）上证综指下跌1.34%，沪深300下跌1.13%，美容护理板块下跌2.73%，休闲服务板块下跌3.38%，商贸零售板块下跌6.57%。2025开年以来沪深300下跌5.14%，商贸零售板块下跌9.94%，休闲服务板块下跌8.37%，美容护理板块下跌6.63%，均回调不少。本周板块内重点公司润本股份、上美股份、巨子生物表现较为不错，首旅酒店、锦江酒店、中国中免、珀莱雅调整幅度相对较大。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。

风险提示

- **宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。**如宏观经济环境不及预期，则居民对包含旅游零售、美妆医美、旅游出行等在内的消费意愿将受影响。
- **政策发生较大变化。**出入境政策、电商及跨境电商政策、医美美妆、旅游及零售相关政策（含税收政策）等如发生较大变化，相关领域企业可能不能及时应对而受到影响。
- **市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力。**新消费相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。

| 新消费团队 | | | | |
|-------|-----|------------------------------|------|----------------|
| 行业 | 分析师 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 新消费 | 胡琼方 | huqiongfang722@pingan.com.cn | 投资咨询 | S1060524010002 |

附：重点公司预测与评级

| | 代码 | 重点公司 | 市值 (亿元) | 2023净利润 (亿元) | 2024净利润预期 (亿元) | 2024净利润预期增速 | PE-2024E | PE-2025E | PE-2026E | 评级 |
|------|------------|--------|---------|--------------|----------------|-------------|----------|----------|----------|-----|
| 旅行 | 9961. HK | 携程集团-S | 3,226 | 99.18 | 165.61 | 66.98% | 19.48 | 18.15 | 15.77 | 未评级 |
| | 0780. HK | 同程旅行 | 381 | 15.54 | 20.19 | 29.92% | 18.89 | 14.66 | 11.54 | 未评级 |
| | 603099. SH | 长白山 | 94 | 1.38 | 1.73 | 24.96% | 54.72 | 43.90 | 36.41 | 未评级 |
| | 1179. HK | 华住集团-S | 783 | 40.85 | 38.00 | -6.98% | 20.61 | 17.65 | 16.28 | 未评级 |
| | 600754. SH | 锦江酒店 | 241 | 10.02 | 12.66 | 26.39% | 19.03 | 16.96 | 14.49 | 未评级 |
| | 600258. SH | 首旅酒店 | 145 | 7.95 | 8.46 | 6.40% | 17.11 | 15.05 | 13.21 | 未评级 |
| | 601888. SH | 中国中免 | 1,221 | 67.14 | 64.10 | -4.52% | 19.05 | 14.77 | 12.15 | 推荐 |
| 美容护理 | 603605. SH | 珀莱雅 | 319 | 11.94 | 15.52 | 30.00% | 20.54 | 16.75 | 13.81 | 推荐 |
| | 603193. SH | 润本股份 | 99 | 2.26 | 3.17 | 40.25% | 31.31 | 25.38 | 20.85 | 推荐 |
| | 2145. HK | 上美股份 | 134 | 4.61 | 8.77 | 90.28% | 15.32 | 11.72 | 9.51 | 未评级 |
| | 603983. SH | 丸美生物 | 128 | 2.59 | 3.17 | 22.20% | 40.49 | 32.83 | 26.97 | 未评级 |
| | 2367. HK | 巨子生物 | 440 | 14.52 | 19.70 | 35.70% | 22.32 | 17.45 | 14.06 | 未评级 |
| | 300896. SZ | 爱美客 | 506 | 18.58 | 20.56 | 10.63% | 24.60 | 21.04 | 18.41 | 推荐 |
| | 688363. SH | 华熙生物 | 234 | 5.93 | 5.78 | -2.44% | 40.45 | 30.70 | 25.16 | 未评级 |
| | 300957. SZ | 贝泰妮 | 169 | 7.57 | 7.93 | 4.78% | 21.34 | 16.77 | 14.26 | 未评级 |
| 商贸零售 | 601933. SH | 永辉超市 | 495 | -13.29 | -2.47 | -81.39% | -200.01 | 152.06 | 65.47 | 未评级 |
| | 600729. SH | 重庆百货 | 120 | 13.15 | 12.31 | -6.36% | 9.74 | 9.02 | 8.38 | 未评级 |
| | 603708. SH | 家家悦 | 62 | 1.36 | 2.09 | 53.50% | 29.45 | 26.14 | 21.32 | 未评级 |
| | BABA. N | 阿里巴巴 | 14,252 | 727.83 | 1,172.55 | 61.10% | 12.15 | 10.96 | 7.98 | 未评级 |

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：除给出评级的中国中免、珀莱雅、爱美客、润本股份，其余公司盈利预测为wind一致预期；A、H股对应日期为1月10日，美股对应日期为1月8日。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。