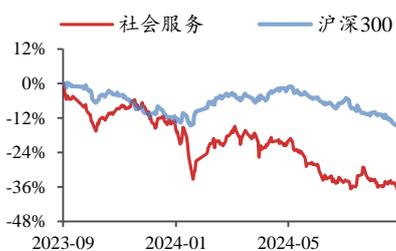


社会服务

2024年09月17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

《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》-2024.9.8

《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

国庆大城和小镇青年旅游双向奔赴，关注中国先进服务出海

——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：国庆假期“量增价减”趋势延续，出境游加速下沉渗透

国庆假期预订：国内国际双循环，“量增价减”趋势延续。截至9月9日，携程平台十一国内和出境机票价格同比下降超20%，酒店价格也有一定回落，高性价比产品带动长线游预订量高增；从旅游客群分布看，入境和出境旅客、城市旅客和小镇旅客双向奔赴，双循环特征明显。从预订客群区域看，国庆出境游订单中19%来自三线及以下城市，对应订单量同比增长2.5倍，对比来看，二线/新一线/一线城市出境游订单量分别同比增长76%/45%/持平。**免税：**国内一线机场公布2024年8月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起落架次整体已恢复至2019年同期90%和80%以上，保持良好回升态势。

● 本地生活：1-8月服务、餐饮增速较快，关注中国先进服务出海

(1) 行业：2024年1-8月整体社零、服务零售额、餐饮收入分别累计同比增长3.4%/6.9%/6.6%，服务零售增长较快，出行类消费增势良好，餐饮收入亦保持较快增长。**(2) 细分动态：**挖掘足疗、健身等新兴服务消费场景潜力，截至2024年6月，全国共有约34万家足疗按摩店，同比增加53.3%；截至2024年6月，全国共有约15万家球类运动场馆，同比增加98%。美团上线“自由教练”功能，全方位服务整个休闲娱乐生态。**(3) 出海：**美团外卖海外版Keeta上线沙特市场，争夺中东服务消费发展红利。根据数据平台Statista的估算，2024年沙特外卖市场的总收入预计将达到117.4亿美元。相较于中国市场，中东本地生活仍处于发展初期，且用户消费水平高、付费意愿强容易盈利。

● 二手经济：闲鱼奥莱频道上线，定位闲置B2C业务

9月13日，“闲鱼奥莱”频道已正式上线。区别于闲鱼传统的C2C模式，奥莱店更偏向于B2C业务，主打品牌微瑕、品牌临期和品牌清仓。闲鱼App显示，该频道内的商品主要来自于电商退换货、品牌渠道可信货源等。目前上线的商品品类主要覆盖数码家电、酒旅门票、户外运动、食品饮料等。是闲鱼对B2C业务的又一次探索。大量小B玩家涌入为消费者提供相对于普通卖家更加稳定的货源，折扣力度和标准化都得到优化，为盈利能力提升打开空间。

● 本周A股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周(9.9-9.13)社会服务指数-2.23%，跑输沪深300指数1.48pct，在31个一级行业中排名第29，会展、检测类领涨；本周(9.9-9.13)港股消费者服务指数+0.50%，跑赢恒生指数0.93pct，在30个一级行业中排名第3，教育类领涨。

推荐标的：(1) 旅游：长白山；(2) 教育：好未来、科德教育；(3) 餐饮/会展：银都股份、米奥会展；(4) 美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：(1) 旅游：九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；(2) 教育：新东方、学大教育、凯文教育、华图山鼎、中教控股、中国科培、中汇集团、天立国际控股；(3) 美护：巨子生物、爱美客；(4) 运动：Keep；(5) IP：华立科技、泡泡玛特；(6) 新兴消费：赤子城科技；(7) 即时零售：美团-W、顺丰同城。

● **风险提示：**项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

内容目录

1、出行/旅游：国庆假期“量增价减”趋势延续，出境游加速下沉渗透	4
1.1、国庆假期：“量增价减”趋势延续，出境游加速下沉渗透	4
1.2、航空：国内航班/国际航班环比回升	5
1.3、访港数据追踪：内地/全球访港环比回落	5
2、8月一线机场出入境客流恢复度环比提升	7
3、本地生活：1-8月服务、餐饮增速较快，关注中国先进服务出海	8
3.1、行业：1-8月服务零售和餐饮收入增速快于整体社零增速	8
3.2、细分动态：挖掘足疗、健身等新兴服务消费场景潜力	9
3.3、出海：美团 Keeta 登陆中东，争夺中东服务消费发展红利	10
4、二手经济：闲鱼奥莱频道上线，定位闲置 B2C 业务	11
5、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘	13
5.1、A 股行业跟踪：本周社服板块持续下跌	13
5.2、A 股社服标的表现：本周（9.9-9.13）会展、检测类上涨排名靠前	14
5.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行	15
5.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.9-9.13）教育类上涨排名靠前	16
6、风险提示	18

图表目录

图 1：十一假期三线及以下城市出境游订单同比+250%	4
图 2：十一假期三线及以下城市年轻出境游客群占比高	4
图 3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+1%（单位：架次）	5
图 4：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）	5
图 5：近一周内地/全球访港人数环比+5.8%/+9.8%（单位：人次）	6
图 6：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+15.8%/+34.6%（单位：人次）	6
图 7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-20%/+25.2%（单位：人次）	6
图 8：8 月上海浦东机场出入境旅客吞吐量恢复至 2019 年 89.98%	7
图 9：8 月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 96.49%	7
图 10：8 月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至 2019 年 84.47%	7
图 11：8 月北京首都机场国际航线航班恢复至 2019 年 99.05%	7
图 12：8 月广东白云机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 82.97%	8
图 13：8 月广州白云机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 88.86%	8
图 14：2024 年 1-8 月整体社零、服务零售额、餐饮收入分别累计同比增长 3.4%/6.9%/6.6%	8
图 15：截至 2024 年 6 月，全国共有约 34 万家足疗按摩店，同比增加 53.3%	9
图 16：2024 年 8 月，足疗按摩店平均月店效为 20.6 万元，同比增长 19.3%	9
图 17：2024 年预计阿联酋市场外卖的用户渗透率为 48.6%，ARPU 为 444 美元	10
图 18：2021Q1 沙特外卖市场 Mrsool 占比 77%	10
图 19：2022M5 阿联酋外卖市场 Talabat 占比 76%	10
图 20：2023 年 Uber Eats 营收为 122 亿美元	11
图 21：2023 年全球外卖用户渗透率为 18.1%	11
图 22：闲鱼“奥莱频道”上线	11
图 23：闲鱼帮卖模式与原有闲置交易模式差异	12
图 24：本周（9.9-9.13）社服板块跑输沪深 300（%）	13

图 25: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	13
图 26: 本周 (9.9-9.13) 社会服务板块在一级行业排名第 29 (%)	13
图 27: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28 (%)	14
图 28: 本周 (9.9-9.13) 米奥会展、钢研纳克、昂立教育领涨 (%)	14
图 29: 本周 (9.9-9.13) 开元教育、国新文化、峨眉山 A 跌幅较大 (%)	14
图 30: 本周 (9.9-9.13) 钢研纳克、昂立教育、米奥会展净流入额较大 (万元)	15
图 31: 本周 (9.9-9.13) 宋城演艺、国检集团、峨眉山 A 净流出额较大 (万元)	15
图 32: 本周 (9.9-9.13) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	15
图 33: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)	15
图 34: 本周 (9.9-9.13) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 3 (%)	16
图 35: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 8 (%)	16
图 36: 本周 (9.9-9.13) 新高教集团、华夏视听教育、美团-WR 领涨 (%)	16
图 37: 本周 (9.9-9.13) 希教国际控股、天立国际控股、呷哺呷哺跌幅较大 (%)	17
表 1: 整体运动健身赛道门店数量保持较快增长, 尤其是低客单价的球类运动	9
表 2: 盈利预测与估值	17

1、出行/旅游：国庆假期“量增价减”趋势延续，出境游加速下沉渗透

1.1、国庆假期：“量增价减”趋势延续，出境游加速下沉渗透

(1) 携程：国内国际双循环，“量增价减”趋势延续。截至9月9日，携程平台十一国内和出境机票价格同比下降超20%，酒店价格也有一定回落，高性价比产品带动长线游预订量高增；从旅游客群分布看，入境旅客和出境旅客、城市旅客和小镇旅客双向奔赴，双循环特征明显、具体来看：

国内游：机酒价格大幅回落，县域旅游持续景气。由于供给侧恢复、出境游分流影响，国内机票和酒店价格双降，其中机票均价同比下降20%，浙江云和、安吉、福建武夷山、海南万宁等地酒店价格同比下降超40%。目的地上看，大城青年和小镇青年“身份互换”，一二线城市旅客来到县城休闲游和回乡省亲，带动乡村游订单增长超60%，县域游订单同比增长20%，县城大部分旅客来自一二线城市，异地旅客更是占比更高；同时小众目的地向长红目的地迈进，山西、天水、淄博、阿勒泰等网红城市保持热度均保持10%以上增长。出游方式上看，亲子大军引领长假出游，亲子游占比30%，研学游订单同比上涨超四成。

跨境游：出境方面，航班运力恢复降低出游成本，TOP10目的地机票均价均回落超20%，从综合成本看，东南亚国家出游花费低于部分长线游目的地。假期出境签证办理量同比增长超7成。**入境方面，**入境游签证的持续放宽和“China Travel”的全球风靡吸引了更多外国人来到中国，假期入境游订单同比提升60%。

(2) 去哪儿：国际机票同比翻倍增长，三线以下城市贡献客源增量。截至9月12日，去哪儿平台假期出境机票、酒店均价分别降低15%、9%，同时订单增速高于价跌幅度，目前国际机票预订量较2023年翻倍，预计黄金周整体出境游市场收入仍将大幅超过2023年同期。**从预订客群区域看，**国庆出境游订单中19%来自三线及以下城市，对应订单量同比增长2.5倍，对比来看，二线城市出境游订单量同比增长76%，新一线城市涨幅为45%，一线城市基本持平。**从年龄画像看，**下沉市场出境游居民更年轻，33岁以下群体占比70%，较一线城市高出22%。从长期视角看，目前国内护照保有量不到2.3亿本，非一线居民出境游空间广阔，下沉市场出境旅游订单量上与高线城市差距有望进一步收窄。

图1：十一假期三线及以下城市出境游订单同比+250%

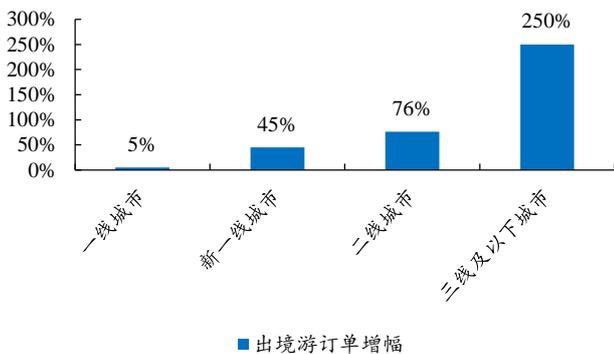
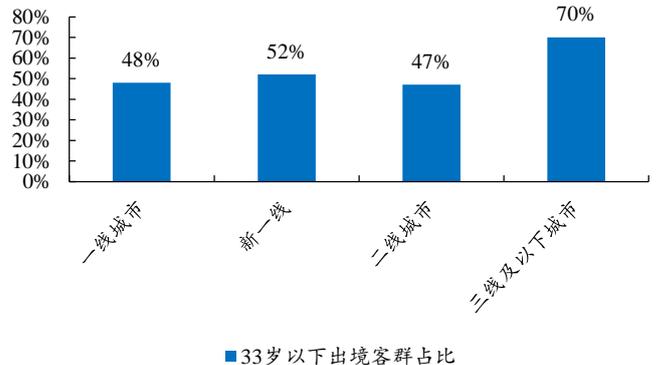


图2：十一假期三线及以下城市年轻出境游客群占比高



数据来源：去哪儿官宣公众号、开源证券研究所

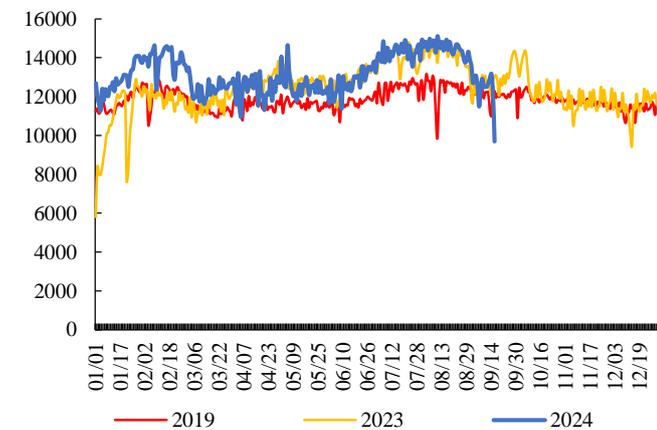
数据来源：去哪儿官宣公众号、开源证券研究所

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，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，暑期和十一假期保持较高景气度。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，同时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、航空：国内航班/国际航班环比回升

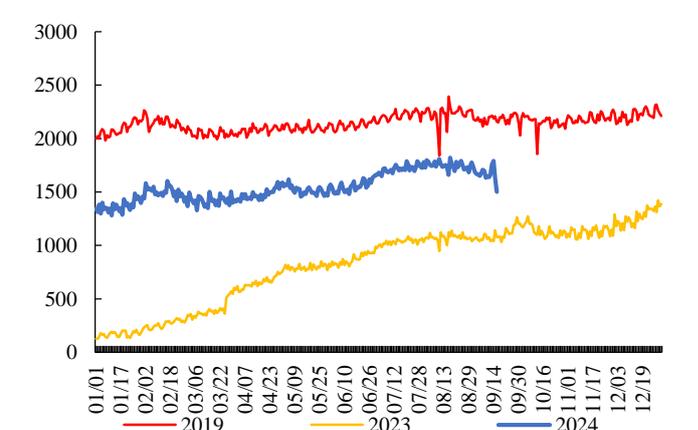
根据航班管家，本周（9.8-9.14）全国日均客运执行航班量 14757 架次，较 2023 年同期+6%，环比+0.7%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12750 架次，较 2023 年同期+1%，环比+0.6%，9 月国内航班较 2023 年同期+2%；本周国际客运日均执行航班量 1689 次，环比+0.3%，恢复至 2019 年同期 77%，9 月国际航班恢复至 2019 年同期 78%。

图3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +1%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图4：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）

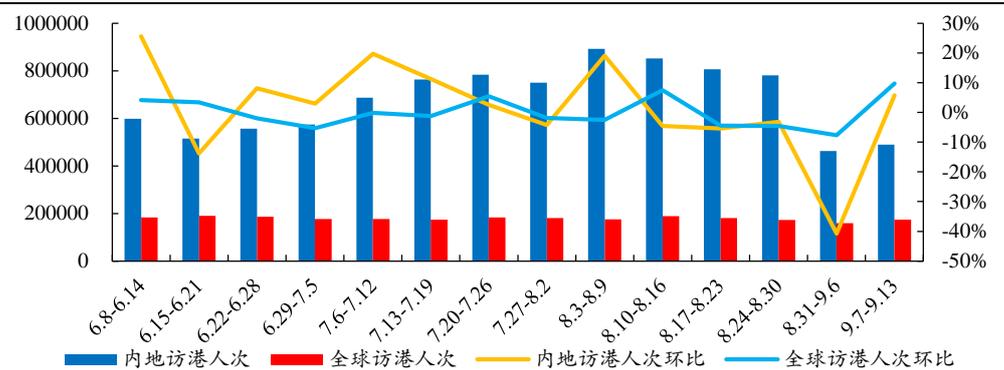


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.3、访港数据追踪：内地/全球访港环比回落

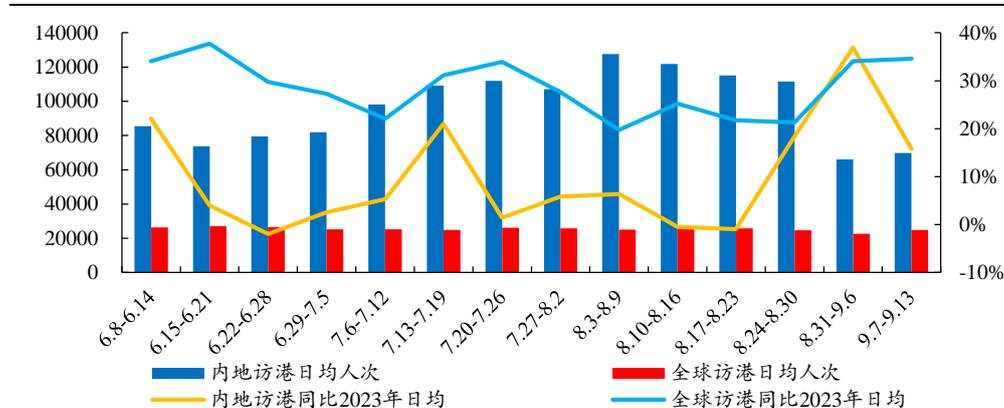
本周（9.7-9.13）内地访客总入境人次达 489027 人，环比+5.8%；全球访客总入境人次（除内地外）174683 人，环比+9.8%。内地访客日均人数较 2023 年日均+15.8%，全球访客日均人数（除内地外）较 2023 年日均+34.6%。内地访港整周单日峰值 8.08 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.26 万人次。

图5: 近一周内地/全球访港人数环比+5.8%/+9.8% (单位: 人次)



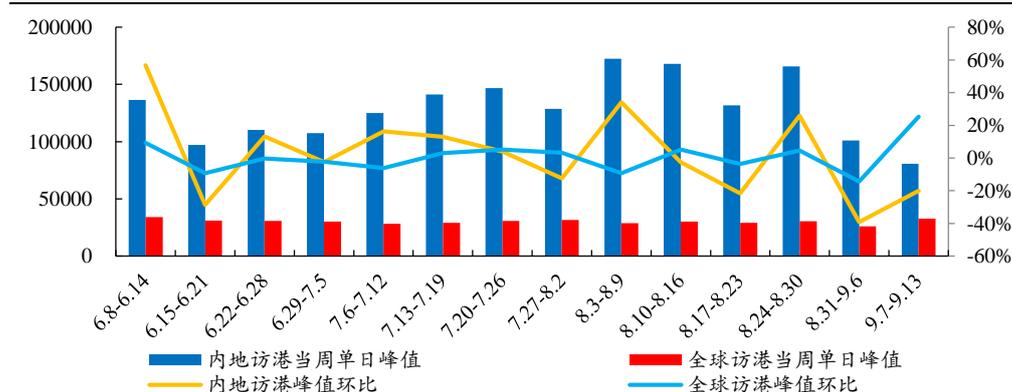
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图6: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+15.8%/+34.6% (单位: 人次)



数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图7: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-20%/+25.2% (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

2、8月一线机场出入境客流恢复度环比提升

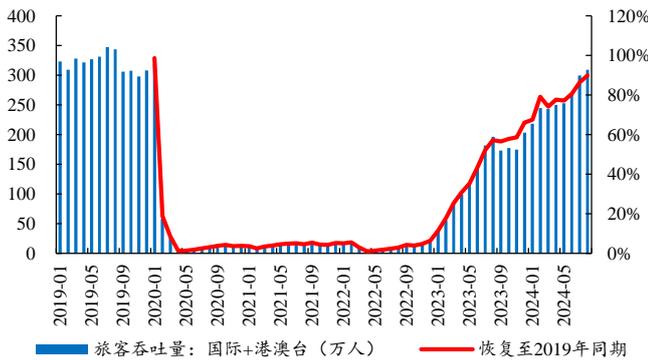
国内一线机场公布2024年8月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起降架次整体已恢复至2019年同期90%和80%以上，保持良好回升态势，预计随国际运力恢复和出入境政策不断释放，我们预计至2024Q4机场国际客流有望恢复至2019年同期90%。

根据上海机场公司公告，2024年8月，上海浦东国际机场境外航线（国际+港澳台，下同）旅客吞吐量308.99万人，同比+57.36%，环比+3.17%，恢复至2019年同期89.98%；境外航线飞机起降架次19391架次，同比+43.66%，环比+1.06%，恢复至2019年同期96.49%。

根据北京首都机场股份公司公告，2024年8月，北京首都机场国际旅客吞吐量124.45万人，同比+58.86%，环比+4.57%，恢复至2019年同期84.47%；国际航线航班数6248班次，同比+51.43%，环比+1.3%，恢复至2019年99.05%。

根据白云机场公司公告，2024年8月，广州白云机场境外航线旅客吞吐量134.44万人，同比+47.57%，环比+2.91%，恢复至2019年同期82.97%；境外航线飞机起降9552架次，同比+35.45%，环比+0.69%，恢复至2019年同期88.86%。

图8：8月上海浦东机场出入境旅客吞吐量恢复至2019年89.98%



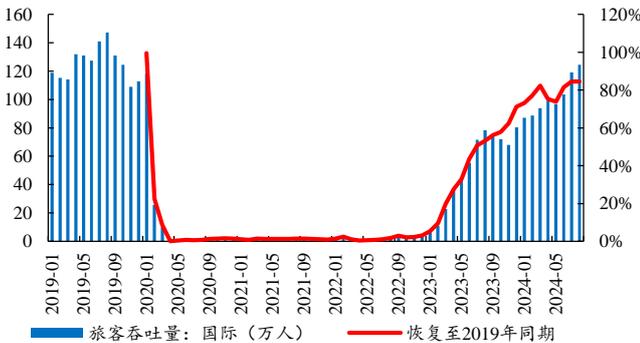
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

图9：8月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至2019年96.49%



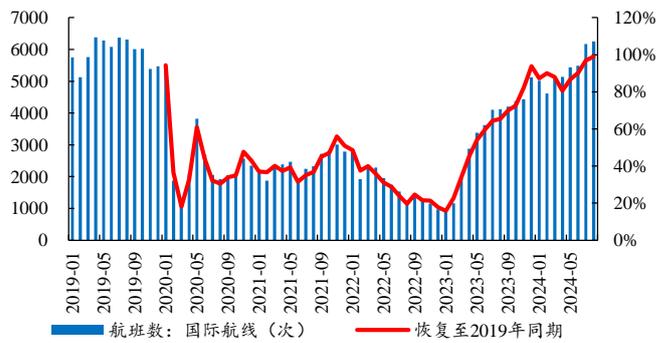
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

图10：8月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至2019年84.47%

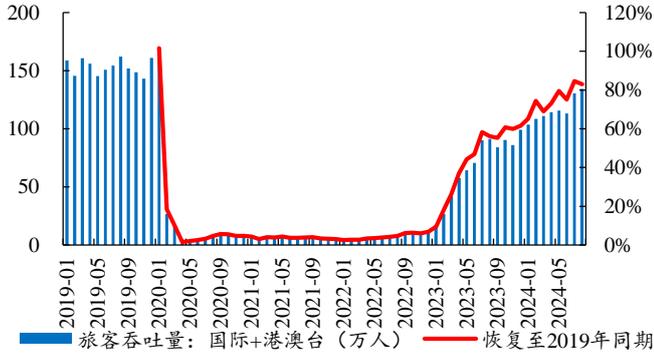


数据来源：北京首都机场股份公司公告、开源证券研究所

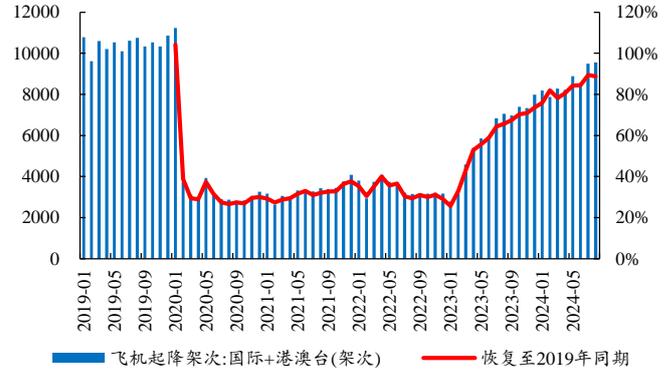
图11：8月北京首都机场国际航线航班恢复至2019年99.05%



数据来源：北京首都机场股份公司公告、开源证券研究所

图12：8月广东白云机场境外旅客吞吐量恢复至2019年82.97%


数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

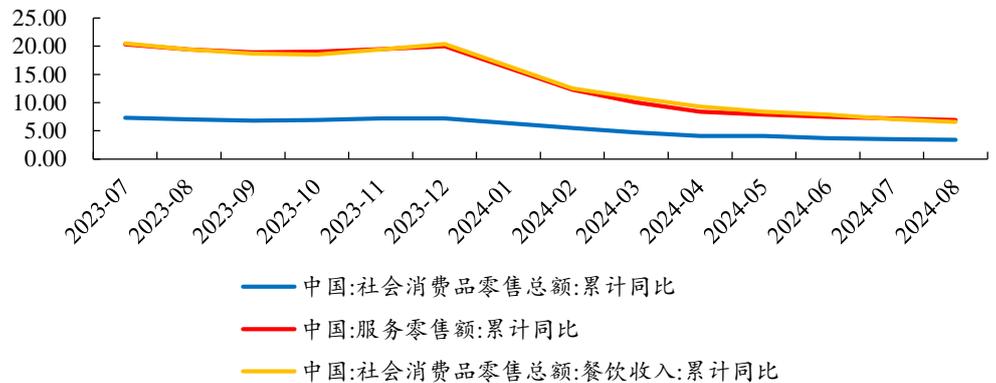
图13：8月广州白云机场境外航线起降架次恢复至2019年88.86%


数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

3、本地生活：1-8月服务、餐饮增速较快，关注中国先进服务出海

3.1、行业：1-8月服务零售和餐饮收入增速快于整体社零增速

服务零售增长较快，出行类消费增势良好，餐饮收入亦保持较快增长。1-8月份，服务零售额同比增长6.9%，增速高于同期商品零售额3.9个百分点。暑期出游需求旺盛，带动旅行相关消费持续增长。有关部门数据显示，暑运期间，全国铁路旅客发送量8.9亿人次，民航旅客发送量1.4亿人次，均创历史同期新高。1-8月份，餐饮收入同比增长6.6%，交通出行服务类和旅游咨询租赁服务类零售额均增长较快。

图14：2024年1-8月整体社零、服务零售额、餐饮收入分别累计同比增长3.4%/6.9%/6.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、细分动态：挖掘足疗、健身等新兴服务消费场景潜力

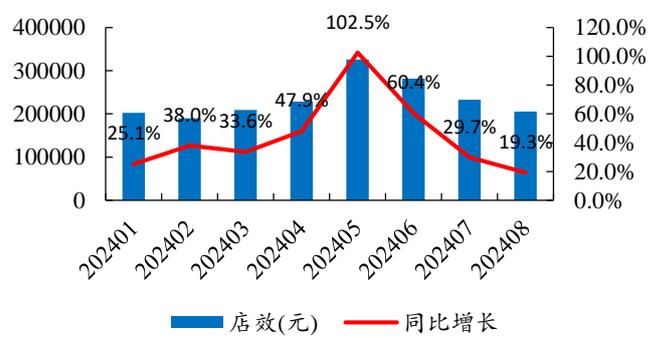
足疗按摩店成为年轻人的第三空间，数量及店效大幅增加。足疗按摩店已经成长为新的商业空间，除足疗按摩外，还包含KTV、特色餐馆、私人4K影院等服务，满足年轻人不断增长的消费新需求。美团、抖音等推出的团购优惠，使得消费者用更实惠的价格体验到更丰富的功能。截至2024年6月，全国共有约34万家足疗按摩店，同比增加53.3%，客单价为165元，同比减少3.6%。2024年8月，足疗按摩店平均月店效为20.6万元，同比增长19.3%。

图15：截至2024年6月，全国共有约34万家足疗按摩店，同比增加53.3%



数据来源：久谦、开源证券研究所（*门店数量抓取自大众点评，或与实际数据存在偏差）

图16：2024年8月，足疗按摩店平均月店效为20.6万元，同比增长19.3%



数据来源：久谦、开源证券研究所（*店效数据来自商场样本，不代表整体数据）

低客单价的球类运动亦是休闲娱乐品类中快速增长的赛道，美团上线“自由教练”功能。截至2024年6月，全国共有约15万家球类运动场馆，较2023年6月同比增加98%，人均消费为51元。与足疗类似，运动在放松身体的同时，也能给年轻人带来心理上的解压和慰藉。美团作为国内最大的本地生活服务平台之一，近期推出“自由教练”功能。健身教练通过自主安排课程和时间，不再依附于固定场地，能够根据个人意愿灵活选择客户和工作方式。自由教练模式的优势在于更高的课时收入、灵活的工作安排，吸引了大量健身行业的从业者。

表1：整体运动健身赛道门店数量保持较快增长，尤其是低客单价的球类运动

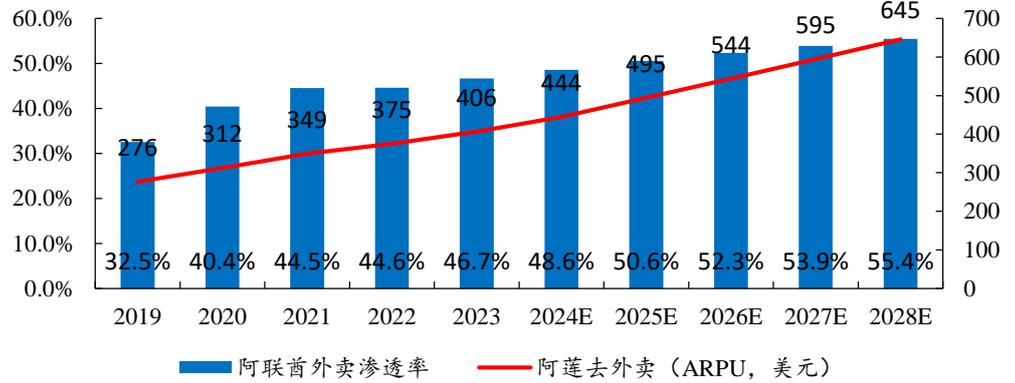
品类(千家)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	同比(%)	人均(元)
球类运动	84	104	127	149	98	51
舞蹈瑜伽	65	62	65	70	12	675
健身中心	59	49	51	54	-3.4	2543
其他运动	24	24	25	27	27	180
武术格斗	20	21	22	24	25	727
运动场馆	15	17	20	24	63	301

数据来源：久谦、开源证券研究所（*门店数量抓取自大众点评，或与实际数据存在偏差）

3.3、出海：美团 Keeta 登陆中东，争夺中东服务消费发展红利

美团外卖海外版 Keeta 上线沙特市场，争夺中东服务消费发展红利。沙特阿拉伯人口和政策红利驱动经济蓬勃发展，外卖市场规模和成熟度均处于领先地位。根据数据平台 Statista 的估算，2024 年沙特外卖市场的总收入预计将达到 117.4 亿美元，外卖市场的用户渗透率将达到 44.2%，而沙特杂货配送市场的每用户平均收入（ARPU）为 627 美元，用户对配送费的付费接受程度较高，单均盈利模型健康。相较于中国，中东本地生活仍处于发展初期，且用户消费水平高、付费意愿强容易盈利。

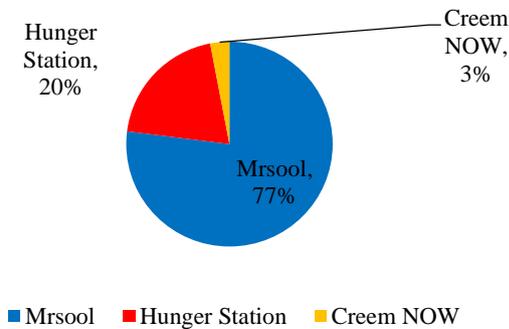
图17：2024 年预计阿联酋市场外卖的用户渗透率为 48.6%，ARPU 为 444 美元



数据来源：Statista、开源证券研究所

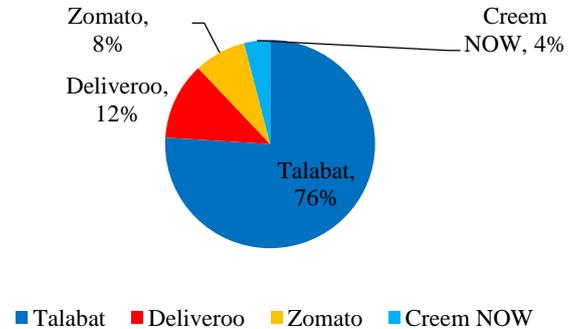
美团主打科技、智能符合沙特战略导向，当地现有平台在用户满意度上有改进空间。在沙特当地的社交媒体宣传中可以看到，Keeta 的推介比较侧重科技元素，强调是一家机器人和无人机智能快速配送订单的中国公司。这一策略不仅符合全球配送行业的自动化趋势，也符合沙特政府推动数字化和科技创新的政策方向。沙特用户对现有的外卖平台如 Hunger Station 和 Jahez 的不满已久，一些用户在社交媒体上表达了对美团整顿市场的期待。

图18：2021Q1 沙特外卖市场 Mrsool 占比 77%



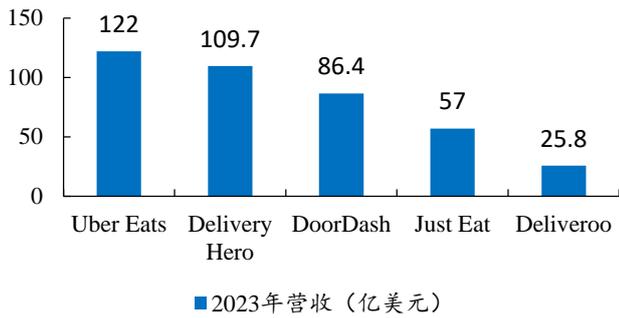
数据来源：Statista、开源证券研究所

图19：2022M5 阿联酋外卖市场 Talabat 占比 76%



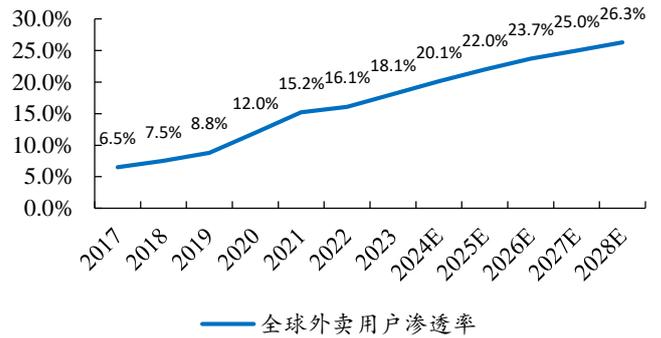
数据来源：Statista、开源证券研究所

图20: 2023年 Uber Eats 营收为 122 亿美元



数据来源: Statista、开源证券研究所

图21: 2023 年全球外卖用户渗透率为 18.1%



数据来源: Statista、开源证券研究所

4、二手经济：闲鱼奥莱频道上线，定位闲置 B2C 业务

9月13日，“闲鱼奥莱”频道已正式上线。区别于闲鱼传统的 C2C 模式，奥莱店更偏向于 B2C 业务，主打品牌微瑕、品牌临期和品牌清仓。闲鱼 App 显示，该频道内的商品主要来自于电商退换货、品牌渠道可信货源等。目前上线的商品品类主要覆盖数码家电、酒旅门票、户外运动、食品饮料等。

图22: 闲鱼“奥莱频道”上线



资料来源: 闲鱼

通过引入 B2C 模式，闲鱼不仅能够直接从品牌商家和电商平台获得商品，还能够对商品进行严格的质量控制和品控。闲鱼奥莱频道承诺所有商品均有“正品保障，假一赔三”，并且提供 48 小时内发货和 7 天内质量问题包邮退的服务，并设有质检人员开箱检查并记录瑕疵情况。是闲鱼对 B2C 模式的又一次探索。早在 2019 年，闲鱼就上线“闲鱼优品”频道，允许经过平台认证，有资质的商家发布商品，使得闲鱼从单纯的 C2C 业务开始向 C2C 和 B2C 混合模式转变。当前闲鱼卖家中 C 端卖家比例超过 70%，B 端商家仅 25%，通过 C 端卖家变现实现盈利较难。大量小 B 玩家涌入，成了闲鱼卖家基本盘的重要组成部分，为消费者提供相对于普通卖家更加

稳定的货源。

优势：1、开放B端业务，奥莱模式价格方面商品折扣力度大，有利于吸引注重性价比的消费者；**2、商品分类上**：清晰明确的分类可以让消费者根据自己的需求快速找到心仪的商品，货源和保障机制让消费者放心购买商品。**3、加强对职业卖家的管理**：职业卖家更愿意付费，经营的稳定性也更强，通过职业卖家提供标准化更强的产品和服务，能够提高用户体验。**4、有望与闲鱼线下店结合**：2024年1月28日闲鱼在杭州开设第一家线下店，定位全品类二手社区店，6月13日上海首家闲鱼线下店开业。用户可以直接把要卖的东西打包送到店里，闲鱼则负责分拣、定价和销售。奥莱模式作为线下零售发展起来的业态，有望与线下门店结合，打开线下业务发展空间。

上线个人闲置新入口、上新帮卖模式，闲鱼优先保障C端流量是大前提。2023年9月12日，闲鱼上新帮卖服务，卖家只需“提交订单——确认质检结果和价格——确认参与帮卖服务”三步就可完成闲置交易，质检、沟通、估价、推广卖出等环节都由闲鱼帮卖一站式解决，已覆盖手机数码、潮奢、大家电等品类。与传统C2C个人之间的交易模式相比，卖出闲置平均快了近10天；而与回收为主的C2B交易模式比，没有了中间商“低买高卖”，用户出售商品的收益能高出15%以上。

图23：闲鱼帮卖模式与原有闲置交易模式差异

模式	交易环节痛点	帮卖模式的优势
C2C (个人与个人的交易)	沟通成本高 交易效率低	48小时必卖，比传统模式平均快10天 专业团队上门质检，省去沟通环节 全程托管，卖家更省心
C2B (回收模式)	回收价格低	没有中间商，卖家收益提升15%
C2B2C (寄卖模式)	商品出售渠道单一 交易效率低 出清成本高	“三段式出清”提供不同品类差异化出售最优解 闲鱼平台流量优势，保障出售效率和成本最优

资料来源：杭州电商

2024年9月1日，闲鱼发布“个人卖家流量保障计划”。计划显示将新增个人卖家综合服务标签，个人闲置物品个性化卖点标签，并上线了“个人闲置”新入口，为个人卖家提供了一个专门展示闲置物品的渠道，提高转化效率。

人：建立了完善的卖家信用和会员等级体系，并以此作为流量分配的重要指标。在这套体系下，个人卖家尤其是优质的个人卖家将获得平台确定性的流量倾斜，同时优质卖家还将获得“卖家信用极好”“回复超快”等平台打标，以实现更高的转化效率。

货：根据卖家发布的商品信息，未来平台会自动为商品标注购买来源、用途等详细标签，例如“自用”“实体店买的”“来自官网”等标签，便于消费者快速精准地获取商品信息，降低决策成本。

场：新注册用户首次上架商品时，还将享有平台提供的额外福利，如额外曝光机会、运费券等专属优惠。9月4日，闲鱼网页版宣布重启，目前，日活用户环比增长三倍。据官方介绍，闲鱼网页版新增了搜索页面的距离筛选功能，同时，商品

描述中可以插入表情，让内容更直观，发帖更有趣。

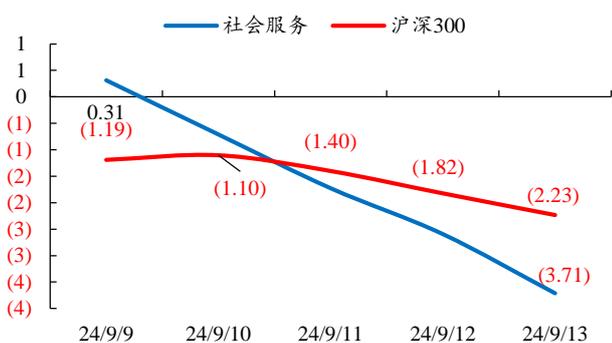
QuestMobile 最新报告显示，2024 年 4 月，闲鱼月活用户已达 1.62 亿，同比增长 19.1%。3 月，闲鱼日均 GMV（成交总额）已突破 10 亿元。

5、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

5.1、A 股行业跟踪：本周社服板块持续下跌

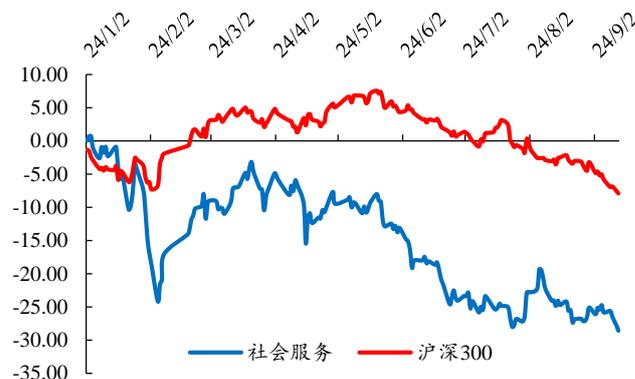
本周（9.9-9.13）社会服务指数-2.23%，跑输沪深 300 指数 1.48pct，在 31 个一级行业中排名第 29；2024 年初至今社会服务行业指数-28.59%，弱于沪深 300 指数的-7.92%，在 31 个一级行业中排名第 28。

图24：本周（9.9-9.13）社服板块跑输沪深 300（%）



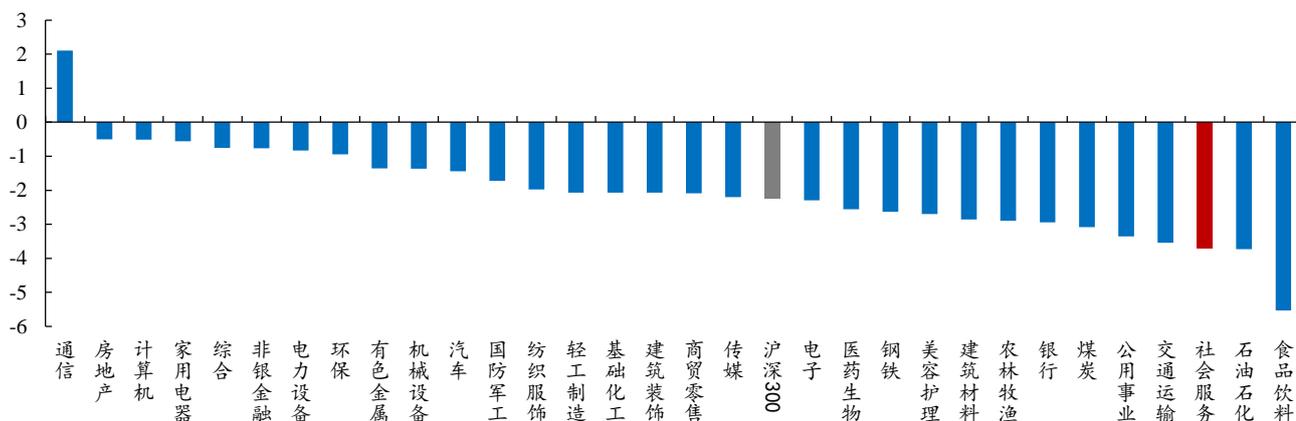
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）

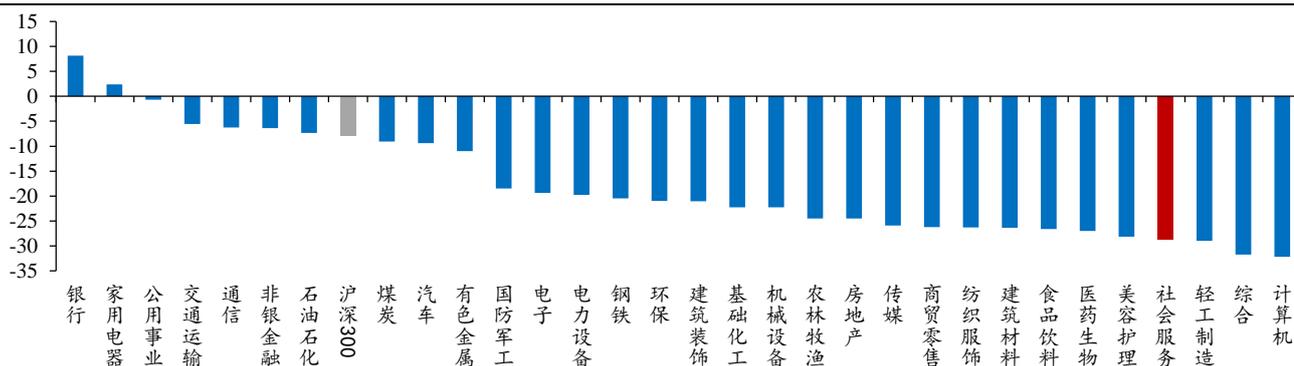


数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（9.9-9.13）社会服务板块在一级行业排名第 29（%）



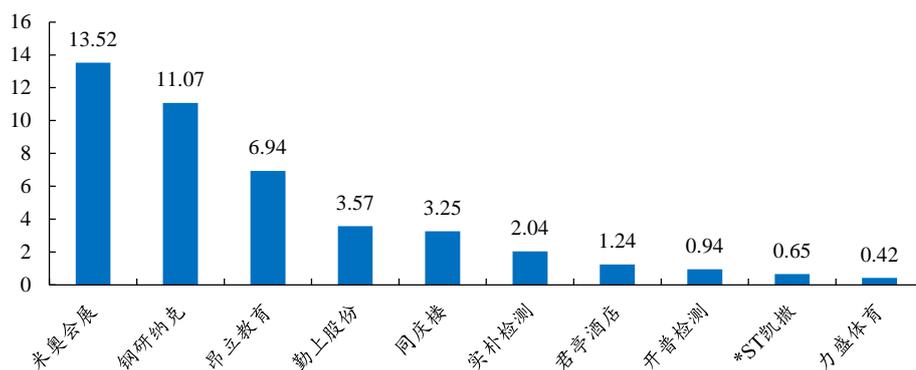
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第28（%）


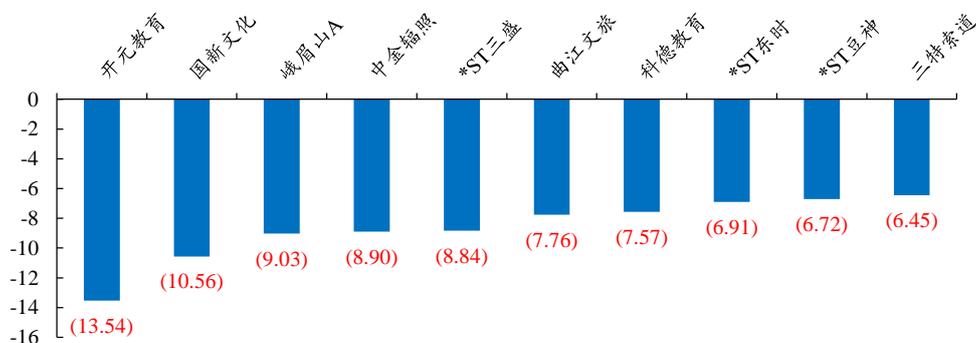
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、A股社服标的表现：本周（9.9-9.13）会展、检测类上涨排名靠前

本周（9.9-9.13）A股涨幅前十名以会展、检测类为主，涨幅前三名分别为米奥会展、钢研纳克、昂立教育，跌幅前三名分别为开元教育、国新文化、峨眉山A。净流入额前三名分别为钢研纳克、昂立教育、米奥会展，净流入额后三名为宋城演艺、国检集团、峨眉山A。

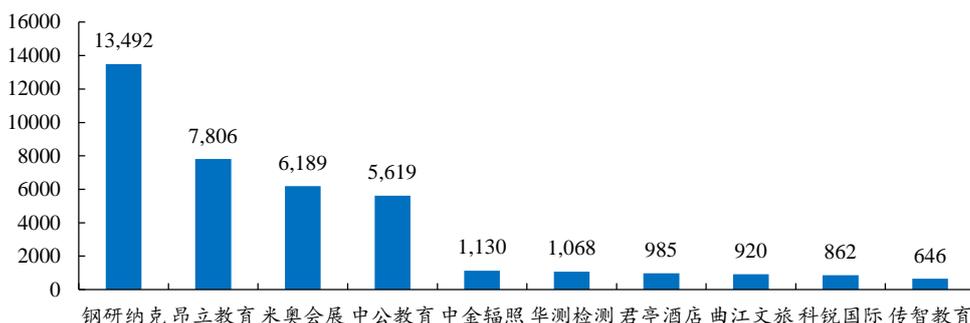
图28：本周（9.9-9.13）米奥会展、钢研纳克、昂立教育领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（9.9-9.13）开元教育、国新文化、峨眉山A跌幅较大（%）


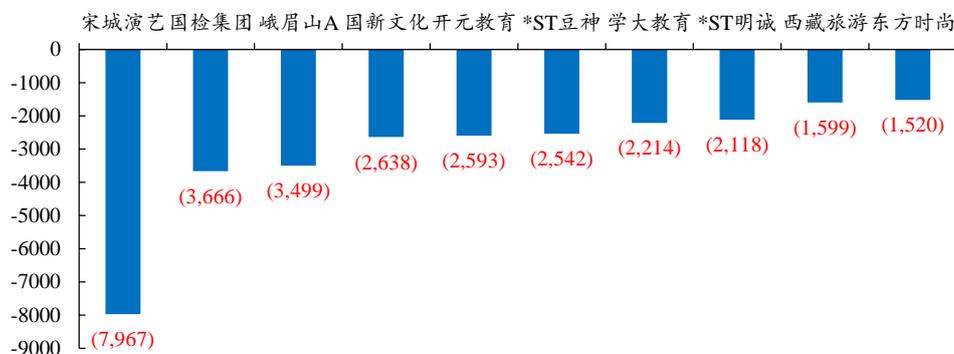
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周（9.9-9.13）钢研纳克、昂立教育、米奥会展净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（9.9-9.13）宋城演艺、国检集团、峨眉山A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上行

本周（9.9-9.13）港股消费者服务指数+0.50%，跑赢恒生指数 0.93pct，在 30 个一级行业中排名第 3；2024 年初至今消费者服务行业指数+13.36%，强于恒生指数的 +1.89%，在 30 个一级行业中排名第 8。

图32：本周（9.9-9.13）消费者服务板块跑赢恒生指数（%）



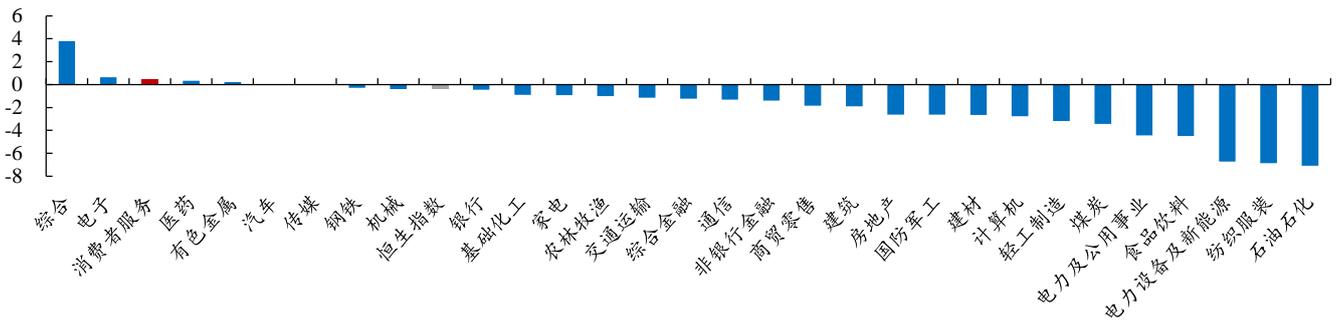
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）



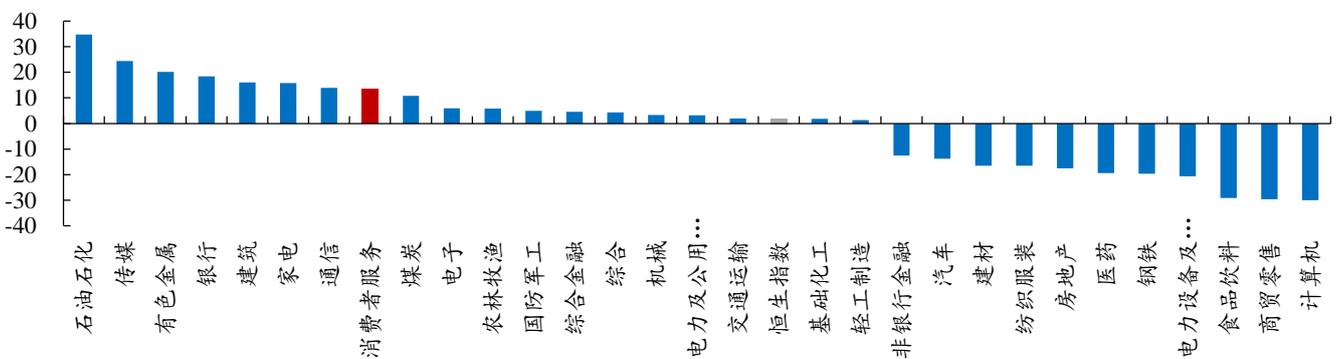
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（9.9-9.13）港股消费者服务板块在一级行业排名第3（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第8（%）

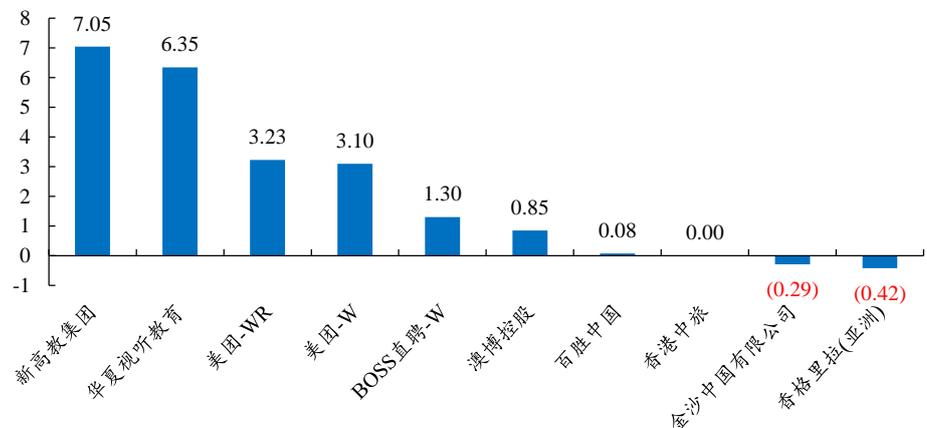


数据来源：Wind、开源证券研究所

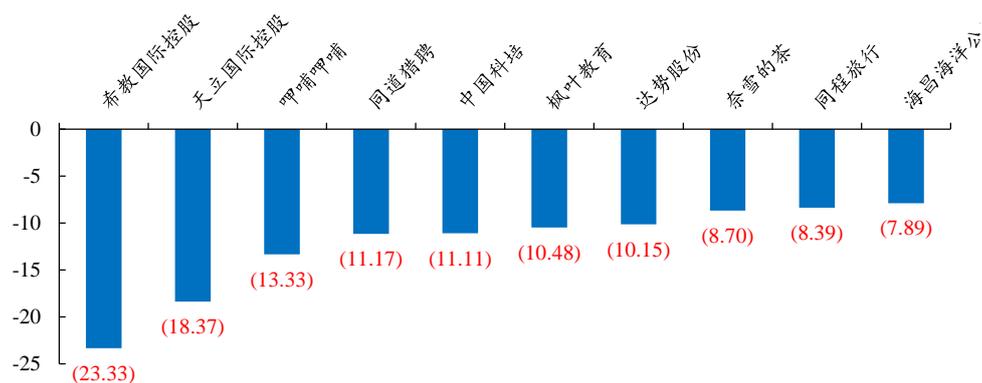
5.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.9-9.13）教育类上涨排名靠前

本周（9.2-9.6）港股教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为新高教集团、华夏视听教育、美团-WR，跌幅前三名分别为希教国际控股、天立国际控股、呷哺呷哺。

图36：本周（9.9-9.13）新高教集团、华夏视听教育、美团-WR领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（9.9-9.13）希教国际控股、天立国际控股、呷哺呷哺跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/9/13		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	5.92	0.37	0.47	0.58	15.97	12.67	10.20	买入	
300896.SZ	爱美客	135.10	7.60	9.84	12.10	17.78	13.74	11.17	买入	
832982.BJ	锦波生物	151.90	6.15	8.43	10.07	24.69	18.03	15.09	买入	
601888.SH	中国中免	54.84	3.40	4.01	4.59	16.11	13.69	11.94	未评级	
0780.HK	同程旅行	14.20	0.82	1.05	1.37	17.29	13.50	9.46	未评级	
603099.SH	长白山	23.75	0.65	0.84	0.95	36.34	28.44	25.03	买入	
300795.SZ	米奥会展	13.02	1.01	1.35	1.69	12.89	9.64	7.70	买入	
001308.SZ	康冠科技	17.91	1.53	1.92	2.26	11.73	9.32	7.93	买入	
300856.SZ	科思股份	23.51	2.48	2.95	3.42	9.49	7.98	6.87	买入	
603277.SH	银都股份	24.03	1.44	1.62	1.83	16.71	14.85	13.15	买入	
688363.SH	华熙生物	46.55	1.77	2.24	2.82	26.36	20.81	16.54	买入	
300740.SZ	水羊股份	9.95	0.88	1.06	1.28	11.30	9.42	7.76	买入	
688366.SH	昊海生科	58.83	2.20	2.70	3.26	26.79	21.76	18.04	买入	
300192.SZ	科德教育	10.14	0.49	0.58	0.68	20.78	17.35	14.86	买入	
000526.SZ	学大教育	48.40	2.05	2.81	3.58	23.58	17.25	13.53	未评级	
603081.SH	大丰实业	9.00	0.45	0.58	0.73	19.83	15.55	12.32	买入	
605289.SH	罗曼股份	19.07	1.27	1.58	1.91	15.06	12.06	9.99	未评级	
600916.SH	中国黄金	7.77	0.66	0.77	0.89	11.69	10.06	8.72	买入	
300662.SZ	科锐国际	13.49	1.17	1.46	1.80	11.56	9.24	7.50	未评级	
600861.SH	北京人力	13.44	1.54	1.73	1.91	8.72	7.79	7.05	未评级	
600662.SH	外服控股	4.16	0.28	0.30	0.33	15.12	13.73	12.46	未评级	
603059.SH	倍加洁	18.64	1.10	1.71	1.97	16.95	10.92	9.44	买入	
9961.HK	携程集团-S	369.60	21.48	24.68	28.42	17.20	14.98	13.00	未评级	
300492.SZ	华图山鼎	62.46	3.07	4.27	5.42	20.31	14.62	11.51	未评级	
1890.HK	中国科培	1.20	0.40	0.42	0.44	3.03	2.88	2.75	未评级	
0839.HK	中教控股	4.23	0.78	0.89	1.00	5.39	4.77	4.24	未评级	

1773.HK	天立国际 控股	3.60	0.26	0.36	0.52	13.92	9.91	6.99	未评级
002659.SZ	凯文教育	3.90	0.01	0.06	0.12	282.61	60.56	31.73	未评级
0382.HK	中汇集团	2.11	0.62	0.65	0.73	3.42	3.25	2.91	未评级
301011.SZ	华立科技	14.64	0.54	0.74	0.91	26.89	19.90	16.13	未评级
9699.HK	顺丰同城	11.30	0.16	0.31	0.48	71.16	36.68	23.36	未评级
3690.HK	美团	123.00	4.98	6.98	8.76	24.69	17.63	14.05	未评级
EDU.N	新东方	59.67	1.51	2.60	0.40	35.99	20.90	135.68	未评级
TAL.N	好未来	7.43	0.13	0.15	0.32	50.50	44.96	20.84	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 13 日港币兑人民币收盘价 0.91069；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 9 月 17 日美元兑人民币收盘价 7.103）

6、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。

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