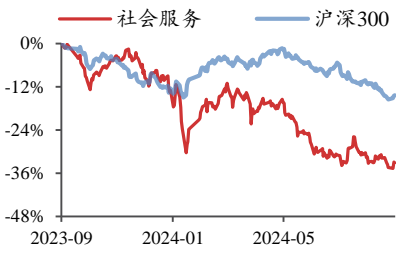


## 社会服务

2024年09月22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

《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》-2024.9.17

《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

## 8月潮玩线上销售延续高景气，外卖平台多维度发力单量增长

——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/酒店：同程 OTA 利润率降幅收窄，7月海南免税销售仍有承压**  
**中秋假期：**2024年中秋国内旅游人次/收入/人均消费分别恢复至2019年106.3%/108%/102%，旅游热度平稳延续；人均消费恢复超预期，考虑到供给恢复下，机酒价格已逐步回归至常态化水平，验证出游体验性消费的结构增长。  
**国庆假期：**民航“以价换量”趋势延续，长线游需求集中释放，航班管家数据显示2024年国庆期间预计民航日均旅客运输量同比增长8.3%，较2019年增长21.9%，国内经济舱平均票价同比下降21%，国内出行稳健增长有望创历史新高。  
**酒店：**根据酒店焦点咨询数据，2024年中秋假期，国内酒店入住率达到56.28%（同比+12.3pcts），但与端午假期相比略有下滑（-1.3pcts），平均房价同比下降23.0%，RevPAR同比下降1.27%。

● **本地生活：美团外卖多维度发力单量增长，京东增持达达加速布局即时零售**  
**美团外卖：**消费环境变化，二季度调整经营目标第一优先级，从追求GMV转向订单量增长。供给侧协助商家，美团卫星店已与150个品牌达成合作，开设近1000家店，美团聚合店已于6月开出首店。需求侧满足不同消费者的多层次需求，截至2024年8月，已有1.2亿用户使用过拼好饭，美团餐饮外卖2024年预计将保持10%-12%的单量增速，拼好饭等新业务被寄希望贡献其中一半增量。  
**小象超市：**2024年二季度开设超过680个前置仓，其中约550个位于北上广深四个一线城市。  
**即时零售：**京东公告已收购沃尔玛所持有的达达全部股份，持股比例增加至63.2%，此前5月旗下即时零售品牌京东小时达、京东到家也被全面整合升级为统一的“京东秒送”品牌推向市场，达达加速融入京东生态。

● **IP/美丽：8月潮玩线上销售延续高景气，潮流与陪伴需求推升毛绒品类**  
**IP：**2024年8月潮玩动漫线上销售额达11.52亿元，同比增长25%，高基数下延续高景气，国内头部品牌8月线上表现显著好于国外巨头。8月潮玩线下门店拓展稳健，门店数量净增63家，总数达到3165家，同比增长14%；店效上各品牌表现有所分化，泡泡玛特8月平均店效同比+33%，持续领跑。多元需求下毛绒玩具受众从儿童拓展到成人，2022年市场规模达到351.2亿元，同比增长10.9%。  
**美丽：**9月20日，夸迪正式发布3个械字号医用敷料系列新品，绿十字和蓝十字系主要成分为医用透明质酸，红十字系列主要成分为重组III型胶原蛋白。

● **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（9.18-9.20）社会服务指数-0.04%，跑赢沪深300指数0.69pct，在31个一级行业中排名第8，教育、旅游类领涨；本周（9.18-9.20）港股消费者服务指数+9.17%，跑赢恒生指数4.05pct，在30个一级行业中排名第2，博彩类领涨。  
**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、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：中秋旅游旅游稳健增长，国庆出行有望再创新高.....	4
1.1、中秋假期：国内旅游稳健增长，体验类消费结构性趋势明显.....	4
1.2、国庆出行：“以价换量”趋势延续，长线出行有望再创新高.....	4
1.3、航空：国内航班/国际航班环比回落.....	5
1.4、访港数据追踪：内地/全球访港环比回升.....	6
2、免税：8月海南免税销售额环比改善，同比下滑33.12%.....	7
3、酒店：消费降级，2024中秋酒店房价、RevPAR同时下降.....	7
4、本地生活：美团外卖多维度发力单量增长，京东增持达达加速布局即时零售.....	8
4.1、供给侧+需求侧发力订单增长，美团外卖全面迎战消费环境变化.....	8
4.2、从生鲜到“万物”，美团“小象超市”发力布局680家.....	9
4.3、即时零售：京东收购沃尔玛所持达达股份，加码即时零售赛道布局.....	9
5、IP：8月潮玩线上销售延续高景气，潮流与陪伴需求推升毛绒品类.....	10
5.1、线上：8月潮玩多品类延续景气，国内品牌增速表现更优.....	10
5.2、线下：门店拓展稳健，各品牌店效表现分化.....	11
5.3、毛绒玩具市场规模已突破300亿，关注成人陪伴.....	12
6、美丽：华熙生物夸迪品牌发布医用敷料新品，进军医美术后市场.....	13
7、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.....	13
7.1、A股行业跟踪：本周社服板块上行.....	13
7.2、A股社服标的表现：本周（9.18-9.20）教育、旅游类上涨排名靠前.....	14
7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块上行.....	16
7.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.18-9.20）教育类上涨排名靠前.....	17
8、风险提示.....	19

## 图表目录

图1：2024年中秋国内旅游人次/收入/人均消费分别恢复至2019年106.3%/108%/102%.....	4
图2：预计2024年国庆假期日均航班量同比+6.2%.....	5
图3：预计2024年国庆假期民航日均旅客量同比+8.3%.....	5
图4：本周国内客运日均执行航班量同比2023年同期-4%（单位：架次）.....	5
图5：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6：近一周内地/全球访港人数环比+28.1%/+19.9%（单位：人次）.....	6
图7：近一周内地/全球访港人数较2023年日均+17.7%/+30%（单位：人次）.....	6
图8：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+75%/+23.9%（单位：人次）.....	6
图9：8月海南离岛免税销售额同比-33.12%.....	7
图10：8月海南离岛免税购物人次同比-20.84%.....	7
图11：7月海南离岛免税转化率同比-3.6pct.....	7
图12：8月海南离岛免税客单价同比-15.51%.....	7
图13：2024年中秋国内酒店入住率、房价、RevPAR分别同比+28.22%/-23%/-1.27%.....	8
图14：2024年7月国内线下潮玩品类门店数量净增81家，达到3013家.....	10
图15：2024年8月盲盒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/文具卡牌/毛绒/积木线上销售额分别同比增长136%/9%/16%/1%/2%/6%/-7%.....	10
图16：2024年8月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比增长129%/714%/18%.....	11

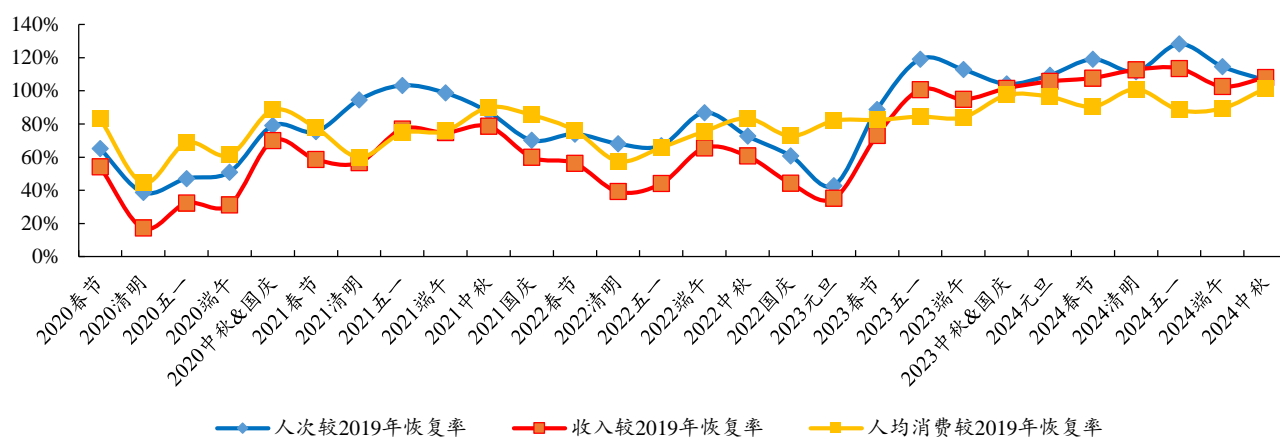
图 17: 2024 年 1-8 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比增长 64%/408%/42% .....	11
图 18: 2024 年 8 月国内线下潮玩品类门店数量净增 63 家, 达到 3165 家 .....	11
图 19: 2022 年中国毛绒玩具行业市场规模为 351 亿元, 同比增长 10.9% .....	13
图 20: 分类看, 2022 年填充玩具和不填充玩具的市场规模分别为 242 和 109 亿元 (单位: 亿元) .....	13
图 21: 本周 (9.18-9.20) 社服板块跑赢沪深 300 (%) .....	14
图 22: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	14
图 23: 本周 (9.18-9.20) 社会服务板块在一级行业排名第 8 (%) .....	14
图 24: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28 (%) .....	14
图 25: 本周 (9.18-9.20) 零点有数、中公教育、*ST 豆神领涨 (%) .....	15
图 26: 本周 (9.18-9.20) 昂立教育、金陵体育、苏试试验跌幅较大 (%) .....	15
图 27: 本周 (9.18-9.20) 中公教育、传智教育、西藏旅游净流入额较大 (万元) .....	15
图 28: 本周 (9.18-9.20) 昂立教育、宋城演艺、科德教育净流出额较大 (万元) .....	16
图 29: 本周 (9.18-9.20) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%) .....	16
图 30: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%) .....	16
图 31: 本周 (9.18-9.20) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 2 (%) .....	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 5 (%) .....	17
图 33: 本周 (9.18-9.20) 金沙中国有限公司、银河娱乐、美团-W 领涨 (%) .....	17
图 34: 本周 (9.18-9.20) 希教国际控股、呷哺呷哺、同道猎聘跌幅较大 (%) .....	17
表 1: 截至 2024 年 8 月, 乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11 线下门店分别同比+3%/+17%/+347%/+82%/+96% .....	12
表 2: 2024 年 8 月泡泡玛特线下店效同比增加 33%, 明显好于其他品牌 .....	12
表 3: 盈利预测与估值 .....	18

## 1、出行/旅游：中秋旅游旅游稳健增长，国庆出行有望再创新高

### 1.1、中秋假期：国内旅游稳健增长，体验类消费结构性趋势明显

中秋旅行需求稳健增长，客单恢复超预期，体验类消费结构性趋势明显。经文旅部测算，2024年端午假期国内旅游人次1.07亿人次，按可比口径恢复至2019年同期106.3%，旅游热度平稳延续，人次增速弱于清明、端午小假期，主要系华东核心客源地天气制约；旅游收入510.74亿元，按可比口径恢复至2019年同期108%；测算隐含人均消费477元，可比口径下约恢复至2019年同期102%，恢复程度创疫后新高，考虑到供给恢复下，机酒价格已逐步回归至常态化水平，验证出游体验性消费的结构性增长。

图1：2024年中秋国内旅游人次/收入/人均消费分别恢复至2019年106.3%/108%/102%



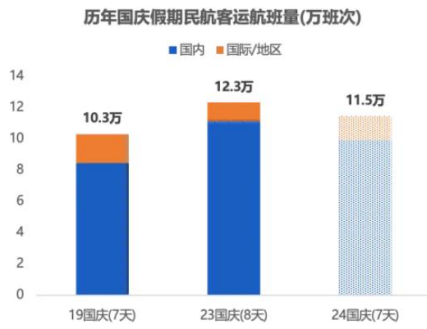
数据来源：文旅部、开源证券研究所

### 1.2、国庆出行：“以价换量”趋势延续，长线出行有望再创新高

“以价换量”趋势延续，长线出行有望再创新高。国庆假期长线出行有望创新高。根据航班管家，2024年国庆期间预计日均执行客运航班量同比增长6.2%，较2019年增长11.2%；日均旅客运输量同比增长8.3%，较2019年增长21.9%；部分热门景点航班快增，其中大理凤仪、喀什莱宁、张家界荷花、伊宁等机场表现突出，日均航班分别增长71.2%、52.4%、42.6%、39.0%。国际方面，国庆期间国际航班量预计恢复至2019年的85.5%。

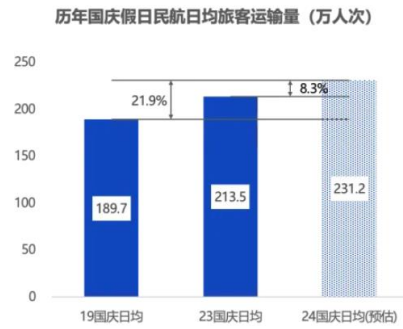
航班管家数据显示，截至9月10日，2024年国庆期间，国内经济舱平均票价同比下降21%；飞猪数据显示，国庆酒店均价同比2023年下降约4.5%，机票酒店价格下降有望刺激出行需求，国庆假期出行人次或再创新高。同时居民对出游品质感和丰富性的追求驱动人均消费维持韧性，机酒明显降价下当前飞猪平台平均客单价仍超越2023年约6%。

图2：预计 2024 年国庆假期日均航班量同比+6.2%



资料来源：航班管家公众号

图3：预计 2024 年国庆假期民航日均旅客量同比+8.3%



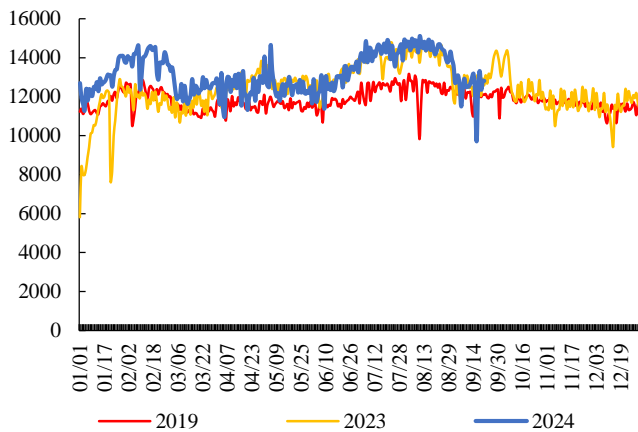
资料来源：航班管家公众号

**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“以价换量”策略；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。国民出行转向平价高频趋势下，产品高性价比的名山大川型景区预计维持稳定增长。**受益标的：**九华旅游、丽江股份；**推荐标的：**长白山。

### 1.3、航空：国内航班/国际航班环比回落

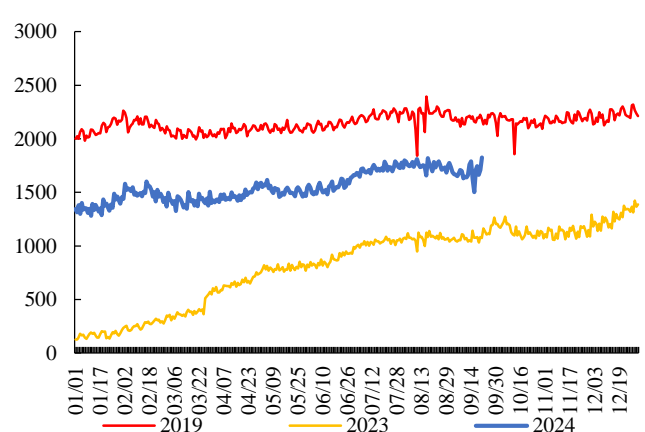
根据航班管家，本周(9.15-9.21)全国日均客运执行航班量 14236 架次，较 2023 年同期+1%，环比-3.5%。其中，受台风天气影响，本周国内客运日均执行航班量 12231 架次，较 2023 年同期-4%，环比-4.1%，9 月国内航班与 2023 年同期持平；本周国际客运日均执行航班量 1683 次，环比-0.4%，恢复至 2019 年同期 77%，9 月国际航班恢复至 2019 年同期 77%。

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



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图5：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)

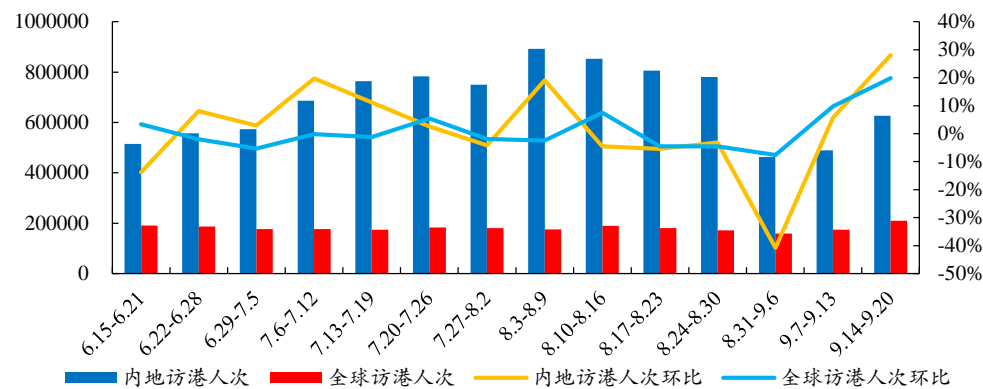


数据来源：航班管家、开源证券研究所

## 1.4、访港数据追踪：内地/全球访港环比回升

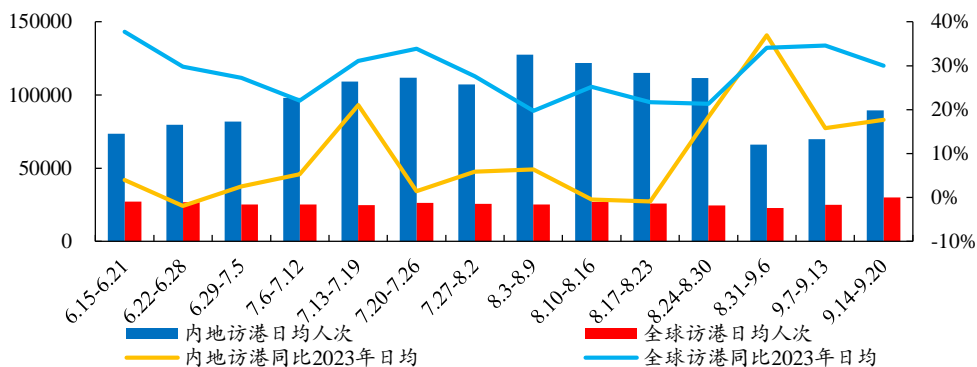
本周（9.14-9.20）内地访客总入境人次达 626390 人，环比+28.1%；全球访客总入境人次（除内地外）209396 人，环比+19.9%。内地访客日均人数较 2023 年日均+17.7%，全球访客日均人数（除内地外）较 2023 年日均+30%。内地访港整周单日峰值 14.13 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 4.04 万人次。

图6：近一周内地/全球访港人数环比+28.1%/+19.9%（单位：人次）



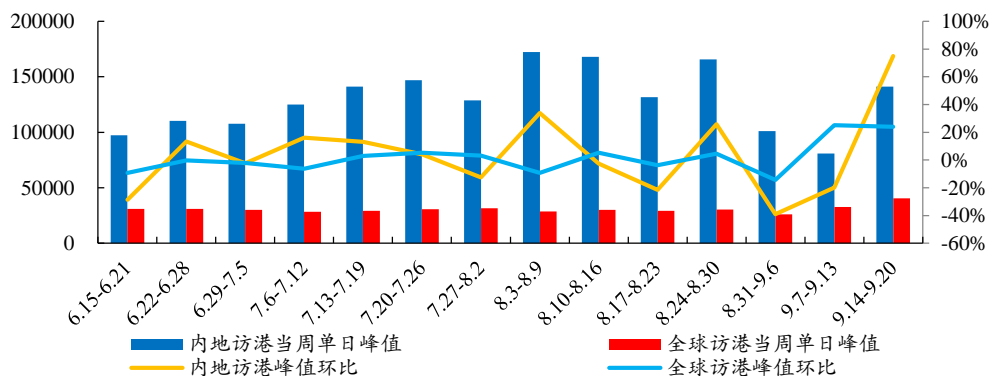
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图7：近一周内地/全球访港人数较2023年日均+17.7%/+30%（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8：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+75%/+23.9%（单位：人次）

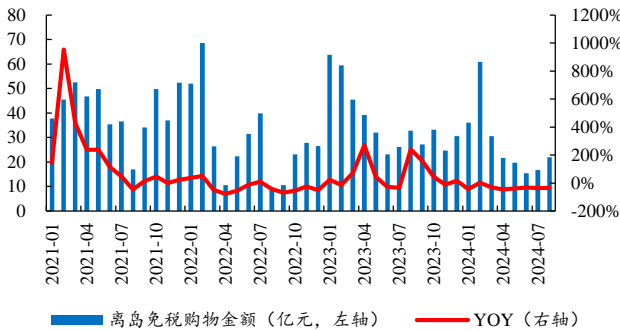


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、免税：8月海南免税销售额环比改善，同比下滑33.12%

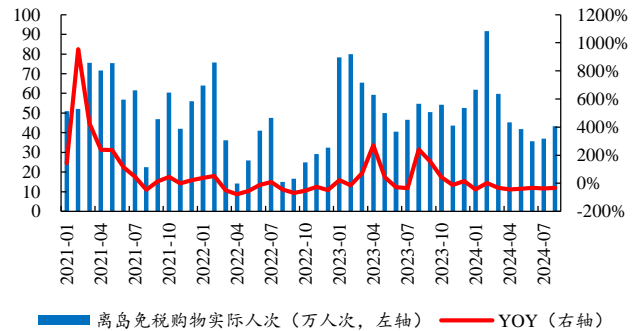
8月海南免税销售额同比仍承压。根据海口海关，8月海南离岛免税销售额21.97亿元，环比+31.16%，同比-33.12%；购物人次43.3万人次，环比+17.1%，同比-20.84%；客单价5074元，环比+12%，同比-15.51%；7月海南离岛免税转化率14.23%，环比降低3.83pct，同比降低3.6pct。8月海南免税销售额/客单价仍有承压，销售额同比降幅环比下降，主要系基数较高&消费力疲软&出境游分流影响。关注后续消费力复苏、市内免税、消费税政策落地进程对国内免税市场的边际催化。

图9：8月海南离岛免税销售额同比-33.12%



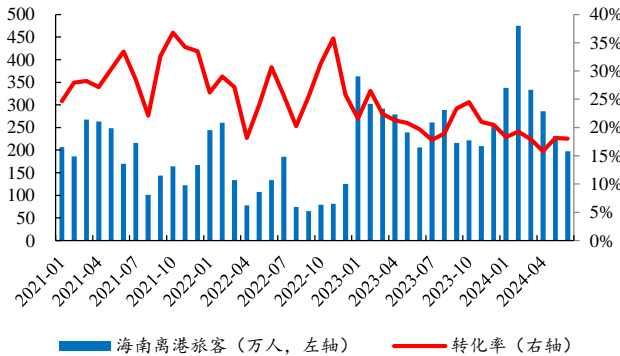
数据来源：海口海关、开源证券研究所

图10：8月海南离岛免税购物人次同比-20.84%



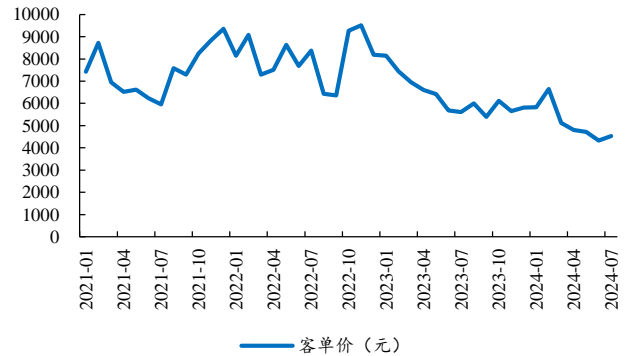
数据来源：海口海关、开源证券研究所

图11：7月海南离岛免税转化率同比-3.6pct



数据来源：海口海关、Wind、开源证券研究所

图12：8月海南离岛免税客单价同比-15.51%



数据来源：海口海关、开源证券研究所

## 3、酒店：消费降级，2024中秋酒店房价、RevPAR同时下降

根据酒店焦点咨询数据，2024年中秋假期（9月15日至9月17日）期间，国内酒店入住情况呈现出以下特点：

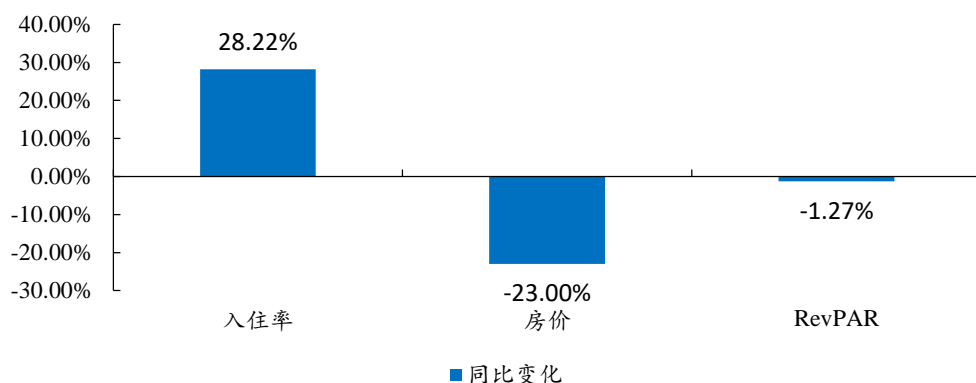
**入住率：**整体酒店入住率（Occ）达到56.28%，较2023年同期有显著增长（yoy+12.3pcts），但与端午假期相比略有下滑（-1.3pcts）。经济型酒店的入住率为57.59%，中端及以上酒店的入住率为53.85%，均显示出较高的入住水平。

**房价：**平均房价（ADR）方面，全部酒店为196.3元，同比下降23.0%；经济型

酒店为 151.8 元，中端酒店为 247.4 元，高端酒店为 351.2 元，豪华酒店为 701.7 元，各类型酒店房价均较 2023 年同期有所下降。

**RevPAR:** 全部酒店的 RevPAR（每间可供出租客房产生的平均实际营业收入）为 110.61 元，同比下降 1.27%，显示出在供给增加的情况下，酒店业通过提高入住率来弥补房价下降的影响。

**图13：2024 年中秋国内酒店入住率、房价、RevPAR 分别同比+28.22%/-23%/-1.27%**



数据来源：酒店焦点资讯、开源证券研究所

## 4、本地生活：美团外卖多维度发力单量增长，京东增持达达加速布局即时零售

### 4.1、供给侧+需求侧发力订单增长，美团外卖全面迎战消费环境变化

美团外卖于二季度调整经营目标第一优先级，从追求 GMV 转向订单量增长。美团外卖出现了持续的客单价下滑，导致其 GMV 下滑 10%-20%。受到消费环境影响，美团决定转向提升频次，以稳住外卖大盘。在单均盈利的基础上，订单量增长有望为美团在增加市场份额的同时，增厚利润。

**供给侧：协助商家，推出“品牌卫星店”和“美食聚合店”。**通过在外卖供应链上做得更重，以帮助商家降低成本和获取增量。

- (1) **品牌卫星店（针对品牌连锁店）：**是指通过与肯德基、海底捞、老乡鸡等品牌连锁商家合作，开设专做外卖的卫星店，让商家可以低成本覆盖更大区域。美团卫星店自 2024 年 4 月全国推广以来，已与 150 个品牌达成合作，开设近 1000 家店。
- (2) **美食聚合店（针对中小商户）：**以货架电商的逻辑运营外卖，是一种聚合外卖店，美团自行招募多个餐饮品牌入驻，并参与日常管理，挑选部分商品上架到聚合店铺，消费者可在该店铺购买多个商家提供的产品。美团希望解决中小商家外卖档口卫生质量差、用户不信任的问题。首个美食集合店已于 6 月在北京望京上线，美团计划未来几年在一二线城市开设更多美食集合店。



**需求侧：满足不同消费者的多层次需求，推出“拼好饭”、“神抢手”。**除了日常营销活动，美团在用更多补贴和对商家侧的改造降低价格，向更多的用户提供符合他们消费能力和需求的外卖。

- (1) **拼好饭（低客单价的更低价，主客单 10-15 元）：**拼好饭选择用拼多多的方式做外卖，美团将外卖商家分五类，S、A、B1、B2、C 类商家，其中 S 和 A 类品牌商家是广告收入的主要来源，B、C 类中小商家基数最大，占比在 70% 以上，他们也是拼好饭的主要供给来源。截至 2024 年 8 月，已有 1.2 亿用户使用过拼好饭，接近美团外卖用户的四分之一。美团餐饮外卖 2024 年预计将保持 10%-12% 的单量增速，其中拼好饭等新业务被寄希望贡献其中一半增量。
- (2) **神抢手（高客单价的低价，主客单 20-40 元）：**神抢手等产品主要覆盖接受价格降、品质不能降的都市中产人群。神抢手通过消费者囤货，帮助商家制造确定性需求，进而降低产品价格。

#### 4.2、从生鲜到“万物”，美团“小象超市”发力布局 680 家

作为国内领先的即时零售平台，美团的自营业务小象超市近日宣布，2024 年二季度开设超过 680 个前置仓，其中约 550 个位于北上广深四个一线城市。小象超市亿在北京、上海、深圳、广州、武汉、杭州、无锡、南京、东莞等城市开业，华东、华南市场齐发力，由一线城市向下线城市延伸。

#### 4.3、即时零售：京东收购沃尔玛所持达达股份，加码即时零售赛道布局

9 月 17 日，达达集团美股公告显示，京东已完成购买沃尔玛子公司所持达达集团 8748.128 万股普通股和 187.5 万股美国存托股份。至此，京东已收购了沃尔玛所持有的达达全部股份，持股比例增加至 63.2%。此举显示出京东对达达的长期稳健发展始终具有充足的信心，也反映出对达达未来前景的看好和认可，对达达在京东生态内所处地位的重视，以及对进一步深化双方战略合作伙伴关系的期待。

2024 年 5 月，达达曾宣布其业务将加速全面融入京东生态，其旗下即时零售品牌京东小时达、京东到家也被全面整合升级为统一的“京东秒送”品牌推向市场。公司战略聚焦京东主站场域，减少对于原先独立 App 的投入，促进与京东主站流量、商家供给等资源有效协同。

2024 年 9 月 6 日，京东物流与达达签订了货运服务框架协议及营运支持服务框架协议，协议有效期至 2026 年 12 月 31 日。据货运服务框架协议，达达集团将为京东物流提供本地即时货运服务。协议规定的年度服务费用上限分别为 2024 年 5.69 亿元、2025 年 6.52 亿元以及 2026 年 7.80 亿元。而营运支持服务框架协议中，达达集团将提供营运支持服务，年度服务费用上限则分别为 2024 年 0.93 亿元、2025 年 1.26 亿元以及 2026 年 1.75 亿元。

**达达集团持续调整业务重心，聚焦京东主站场域。**达达集团 2024Q2 实现营收 23.5 亿元/yoy+9.5%。

其中达达快送（2024 年 8 月更名为达达秒送）收入 14.4 亿元/yoy+47%，经调整净利润亏损 1.4 亿元。总交付订单数量 6.8 亿单/yoy+20.7%，总交易额达 30.1 亿元/yoy+22.9%。在新收入拆分下，同城配送服务实现收入 12.4 亿，yoy+40.9%，最后一

英里配送收入 1.5 亿元, yoy+118.5%, 达达秒送业务整体保持高增长态势, 公司持续推进 KA 商户拓展, 二季度 KA 商户收入同比增长 50%, 新店数量实现翻倍。

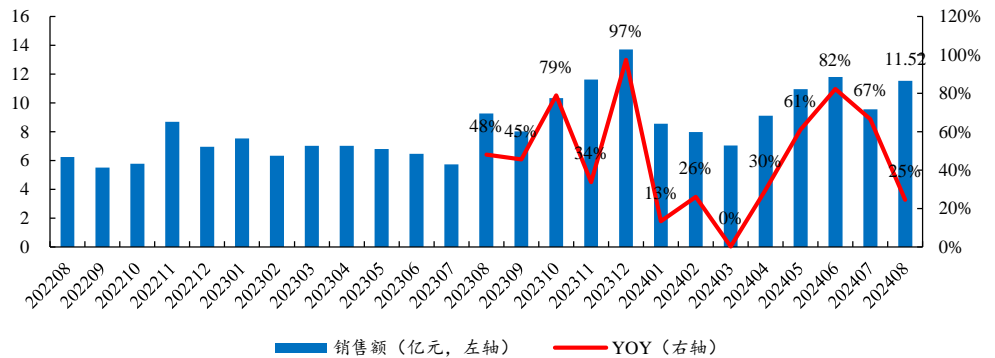
京东秒送收入 yoy-44%, 其中广告收入 1.3 亿元, yoy-77.6%, 对独立 APP 减少投入后品牌方广告投放意愿有所下降。京东秒送 2024Q2 通过京东 App 的月度交易用户和订单量均实现了同比超过 100% 的增长。截至 2024Q2, 京东秒送营业门店数同比增长近 70%。8 月秒送专区的服务覆盖范围已从首批 39 域拓展到全国。

## 5、IP: 8 月潮玩线上销售延续高景气, 潮流与陪伴需求推升毛绒品类

### 5.1、线上: 8 月潮玩多品类延续景气, 国内品牌增速表现更优

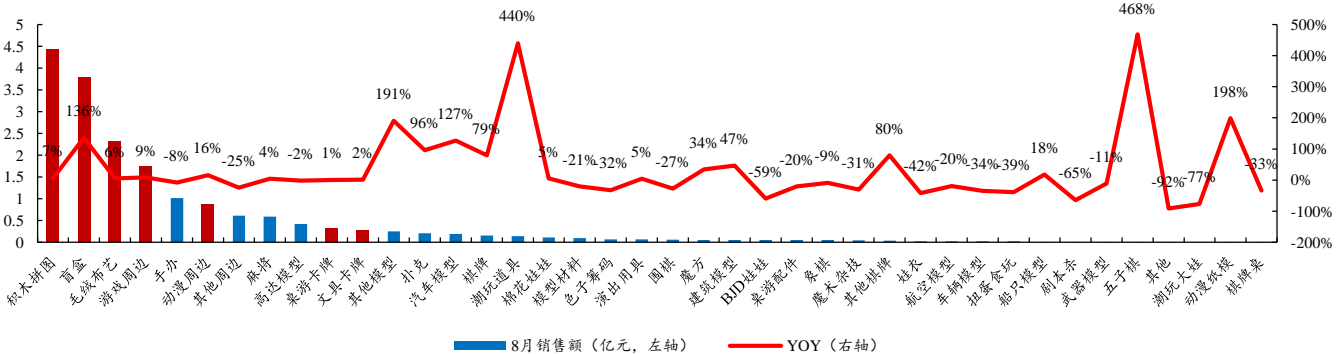
潮玩线上延续景气, 盲盒/周边产品表现亮眼。2024 年 8 月潮玩动漫销售额达 11.52 亿元, 同比增长 25%, 高基数下延续高景气度; 2024 年 1-8 月潮玩动漫累计销售额 76.49 亿元, 同比增长 36%。细分品类看, 8 月盲盒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/文具卡牌/毛绒/积木拼图线上销售额分别同比增长 136%/9%/16%/1%/2%/6%/-7%, 盲盒/周边类产品增速表现更优, 儿童积木类目有所承压。

图14: 2024 年 7 月国内线下潮玩品类门店数量净增 81 家, 达到 3013 家



数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

图15: 2024 年 8 月盲盒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/文具卡牌/毛绒/积木线上销售额分别同比增长 136%/9%/16%/1%/2%/6%/-7%

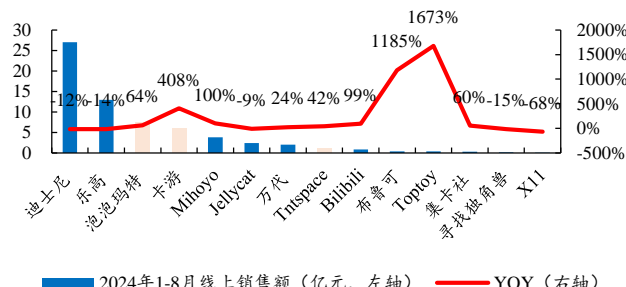
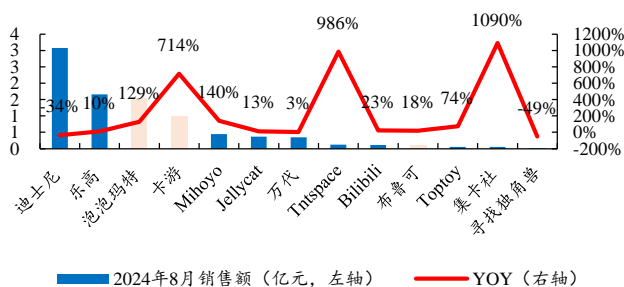


数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

分品牌看，国内头部品牌8月线上表现显著好于国外巨头。2024年8月国内头部品牌泡泡玛特/卡游/布鲁可/TNTSPACE/布鲁可/TOPTOY/集卡社线上销售额同比增长 129%/714%/986%/18%/74%/1090%，1-8月累计销售额同比增长 64%/408%/42%/1185%/1673%/60%；对比看，海外玩具巨头迪士尼/乐高/Jellycat/万代线上销售额分别同比-34%/10%/13%/3%，1-8月累计销售额同比-12%/-14%/-9%/+24%，受国内品牌分流及自身高价格段产品销售遇冷影响，除万代维持正增长外表现较差。

图16：2024年8月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比增长 129%/714%/18%

图17：2024年1-8月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比增长 64%/408%/42%



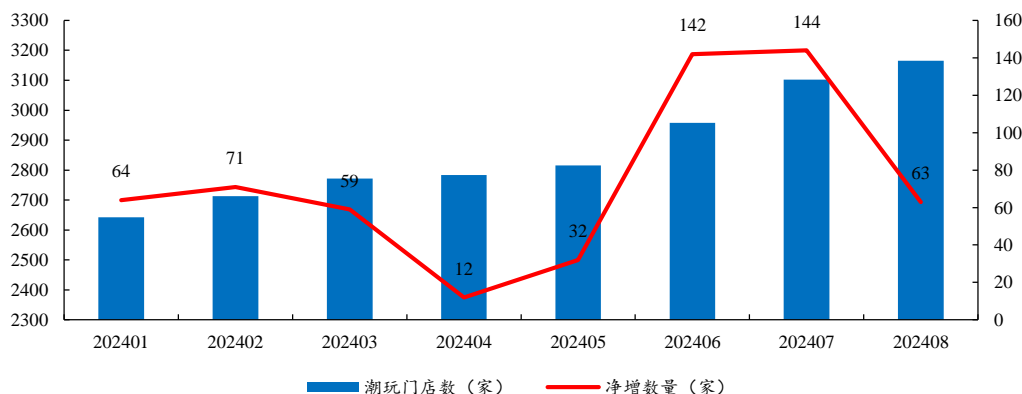
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

数据来源：久谦中台、开源证券研究所

## 5.2、线下：门店拓展稳健，各品牌店效表现分化

8月潮玩线下门店拓展稳健。2024年8月国内线下潮玩品类门店数量净增63家，总数达到3165家，同比增长14%，2024年1-8月累计净增门店523家。分品牌看，截至2024年8月，乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11线下门店总数分别同比+3%/+17%/+347%/+82%/+96%，8月各品牌在营门店分别净增0/8/11/12/3家。

图18：2024年8月国内线下潮玩品类门店数量净增63家，达到3165家



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

**表1: 截至 2024 年 8 月, 乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11 线下门店分别同比+3%/+17%/+347%/+82%/+96%**

品牌	2024 年在营门店								8 月同比	1-8 月新增门店
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8		
乐高	557	571	579	573	571	582	590	590	3%	35
泡泡玛特	409	409	412	416	422	430	439	447	17%	55
酷乐潮玩	283	284	286	288	291	294	303	307	5%	28
卡游	68	73	83	90	100	136	217	228	347%	162
Toptoy	120	148	154	157	159	171	174	186	82%	71
X11	56	59	59	57	67	84	89	92	96%	47
旋转木马	51	50	54	52	54	49	47	49	2%	-1
3d-jp	44	46	46	44	46	46	45	46	-12%	0
潮玩社	24	25	35	35	34	37	38	39	86%	15
AA 国际动漫	36	36	35	35	33	37	36	37	-21%	3
馨漫园	42	40	34	34	33	31	29	30	-36%	-12
IP 小站	41	41	31	29	28	25	21	20	-75%	-20
52toys	16	17	16	16	15	14	14	14	8%	0
潮玩门店总计	2642	2713	2772	2784	2816	2958	3102	3165	14%	523

数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

8 月多品牌线下店效有所分化, 泡泡玛特店效表现亮眼。久谦样本数据显示, 2024 年 8 月乐高/泡泡玛特/卡游/Toptoy/X11 的单月平均店效分别为 48/67/23/44/54 万元, 同比分别+8%/+33%/-1%/-27%/+6%。

**表2: 2024 年 8 月泡泡玛特线下店效同比增加 33%, 明显好于其他品牌**

品牌	2024 年在营门店平均店效 (万元)								8 月同比
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	
乐高	49	55	37	33	43	45	44	48	8%
泡泡玛特	54	62	50	48	58	60	62	67	33%
酷乐潮玩	32	41	28	28	33	37	37	34	6%
卡游	10	15	11	17	25	28	25	23	-1%
Toptoy	51	59	42	35	39	46	43	44	-27%
X11	42	67	45	35	53	54	55	54	6%
3d-jp	12	13	10	9	10	9	10	10	-11%
潮玩社	24	33	26	34	36	39	39	41	-37%
IP 小站	1	1	2	1	1	1	2	1	53%
万代	7	12	6	10	19	15	7	10	21%
潮玩平均店效	32	38	27	26	31	33	32	33	7%

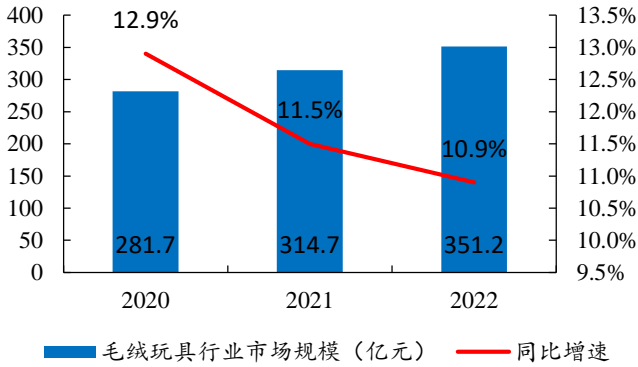
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

### 5.3、毛绒玩具市场规模已突破 300 亿, 关注成人陪伴

多元需求下毛绒玩具受众从儿童拓展到成人, 行业保持双位数增长。2020 年中国毛绒玩具行业市场规模为 281.7 亿元, 同比增长 12.9%; 2021 年市场规模为 314.7 亿元, 同比增长 11.5%; 2022 年市场规模为 351.2 亿元, 同比增长 10.9%。毛绒玩具的消费者需求从情感陪伴、娱乐玩耍到收藏展示, 呈现多元化趋势。毛绒玩具不仅

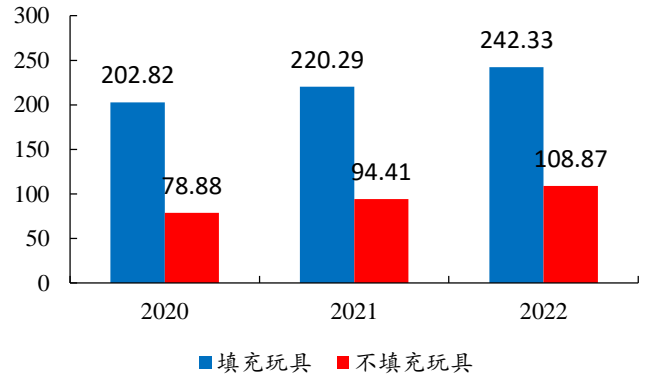
仅是儿童的玩伴，也是成年人放松心情、缓解压力的好选择。在欧美、日本等发达国家，毛绒玩具市场已进入成熟期，年销售额稳定在数十亿美元。随着全球经济的发展和消费者需求的增长，预计毛绒玩具市场将继续保持稳定的增长态势。

图19：2022年中国毛绒玩具行业市场规模为351亿元，同比增长10.9%



数据来源：中研普华产业研究院、开源证券研究所

图20：分类看，2022年填充玩具和不填充玩具的市场规模分别为242和109亿元（单位：亿元）



数据来源：中研普华产业研究院、开源证券研究所

## 6、美丽：华熙生物夸迪品牌发布医用敷料新品，进军医美术后市场

华熙生物发布械字号新品，透明质酸和胶原蛋白双轮布局。2024年9月20日，华熙生物旗下高端院线抗老品牌夸迪正式发布3个械字号医用敷料系列，分别是“绿十字系列”的皮肤修护敷料、“蓝十字系列”的医用透明质酸钠修复贴和修复液、“红十字系列”的医用重组III型人源化胶原蛋白修复贴和修复液。透明质酸和胶原蛋白双轮布局，切中当下消费者护肤心智。

绿十字和蓝十字系列都采用了华熙生物最新一代医用透明质酸，但其在产品中配比、浓度不同。绿十字系列更偏向皮炎湿疹、痤疮等光电术后修复。蓝十字系列更偏向痤疮愈后、皮肤过敏与激光光子治疗后早期色素沉着和减轻瘢痕形成。

红十字系列以重组III型胶原蛋白为主导成分。适用于增加皮肤结构支撑力情况，在重组III型人源化胶原蛋白上，应用了专利酵母表达系统 BloomcollaTM，通过高效激活机制来促进皮肤修复，为创面修复提供愈合微环境。

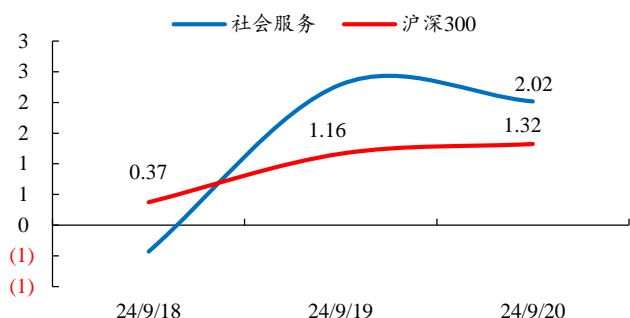
## 7、行业行情回顾：本周A股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

### 7.1、A股行业跟踪：本周社服板块上行

本周(9.18-9.20)社会服务指数-0.04%，跑赢沪深300指数0.69pct，在31个一级行业中排名第8；2024年初至今社会服务行业指数-27.15%，弱于沪深300指数的

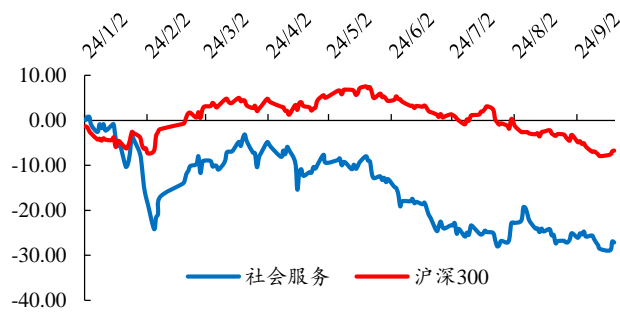
-6.71%，在 31 个一级行业中排名第 28。

图21: 本周 (9.18-9.20) 社服板块跑赢沪深 300 (%)



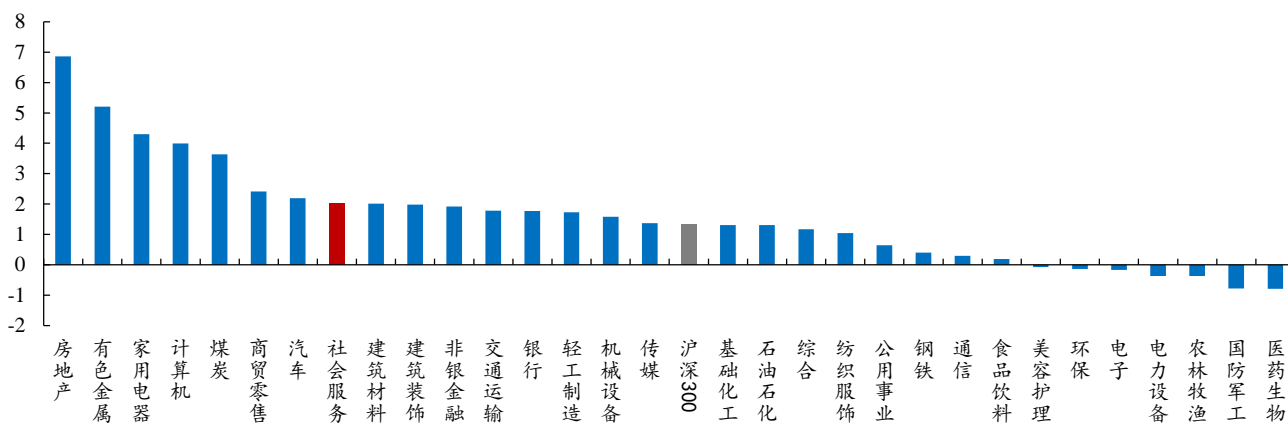
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)



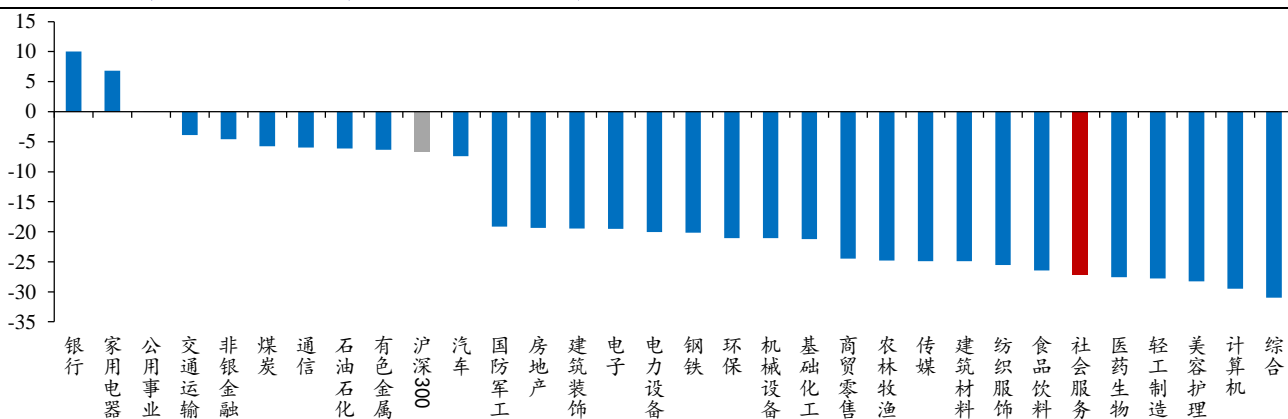
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周 (9.18-9.20) 社会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

图24: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28 (%)



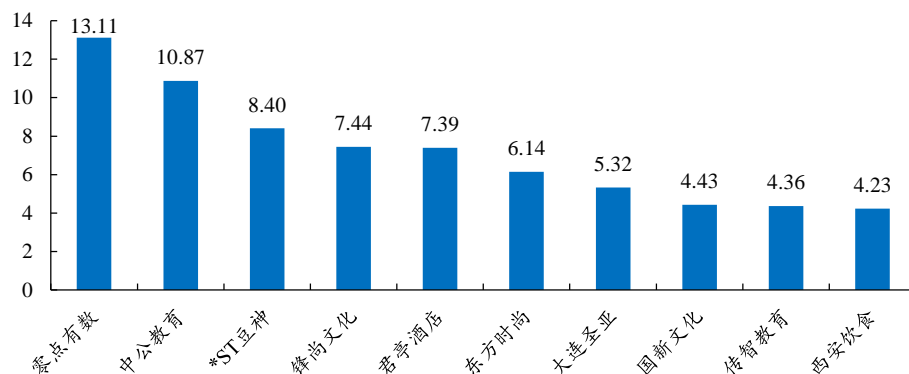
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 7.2、A 股社服标的表现: 本周 (9.18-9.20) 教育、旅游类上涨排名靠前

本周 (9.18-9.20) A 股涨幅前十名以教育、旅游类为主, 涨幅前三名分别为零

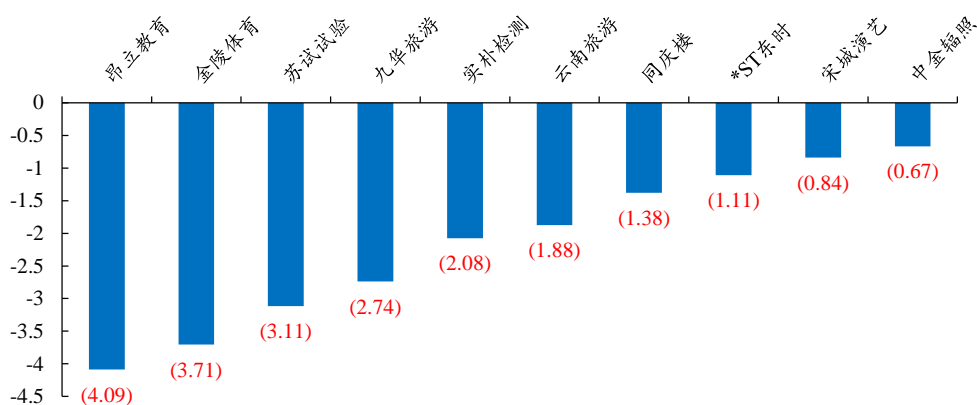
有数、中公教育、\*ST 豆神，跌幅前三名分别为昂立教育、金陵体育、苏试试验。净流入额前三名分别为中公教育、传智教育、西藏旅游，净流入额后三名为昂立教育、宋城演艺、科德教育。

图25：本周（9.18-9.20）零点有数、中公教育、\*ST 豆神领涨（%）



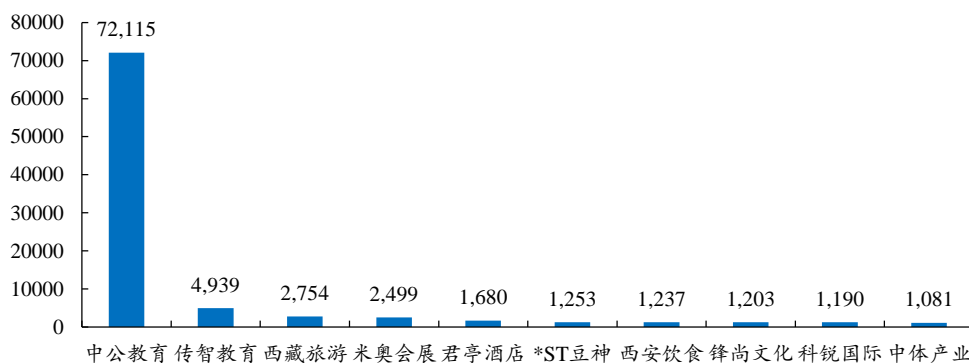
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（9.18-9.20）昂立教育、金陵体育、苏试试验跌幅较大（%）



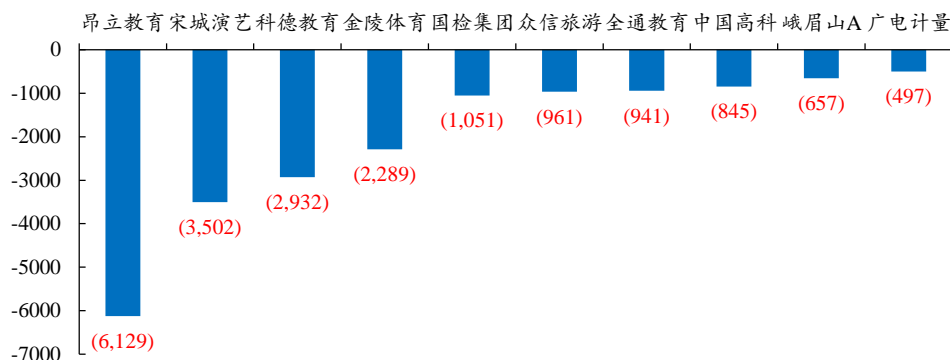
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（9.18-9.20）中公教育、传智教育、西藏旅游净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28: 本周(9.18-9.20) 昂立教育、宋城演艺、科德教育净流出额较大(万元)

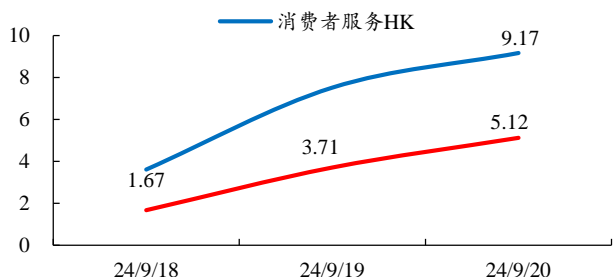


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 7.3、港股行业跟踪: 本周消费者服务板块上行

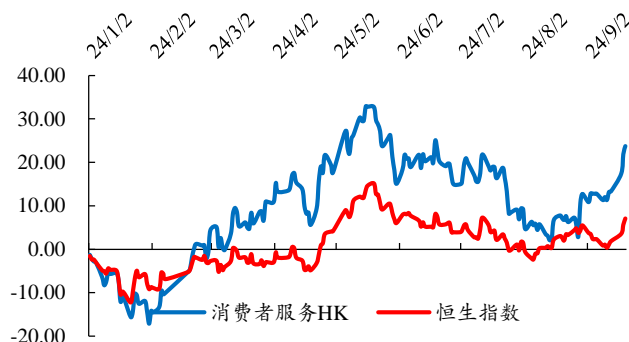
本周(9.18-9.20) 港股消费者服务指数+9.17%, 跑赢恒生指数 4.05pct, 在 30 个一级行业中排名第 2; 2024 年初至今消费者服务行业指数+23.76%, 强于恒生指数的 +7.1%, 在 30 个一级行业中排名第 5。

图29: 本周(9.18-9.20) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)



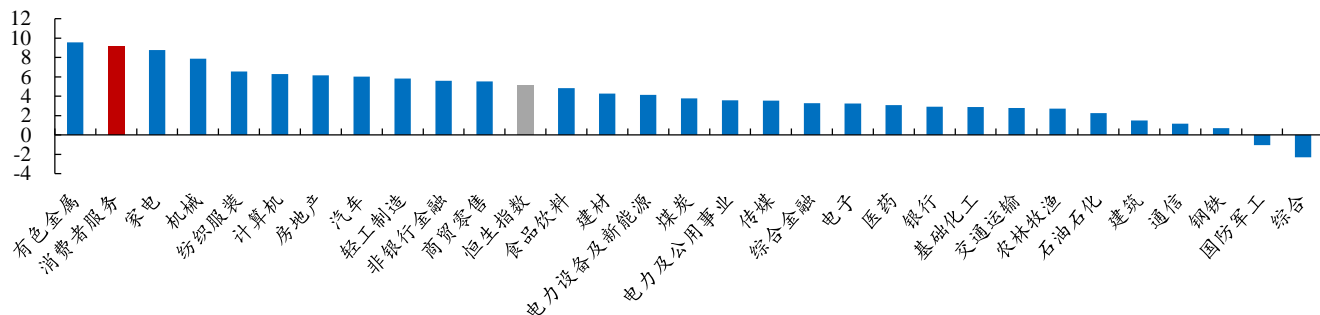
数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



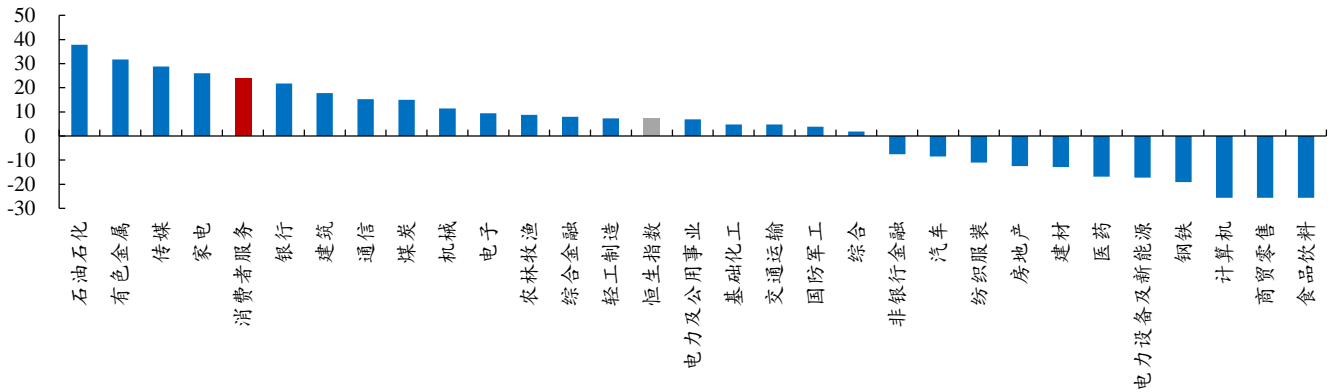
数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 本周(9.18-9.20) 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

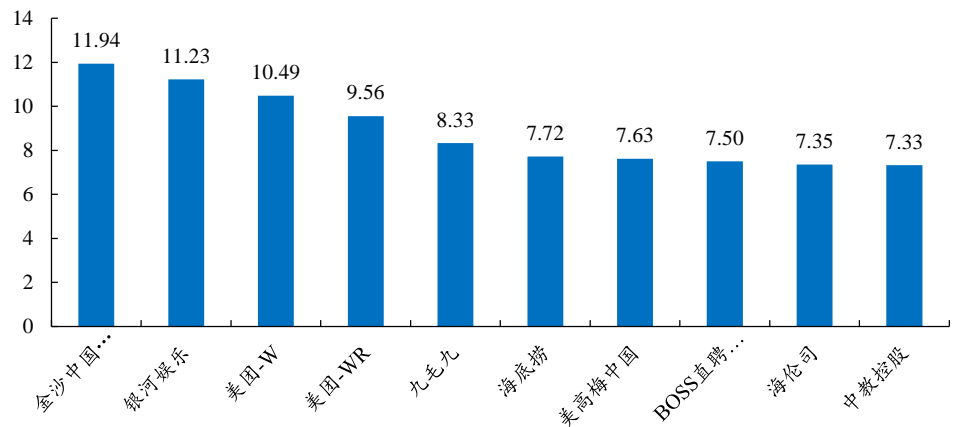


**图32：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第5（%）**


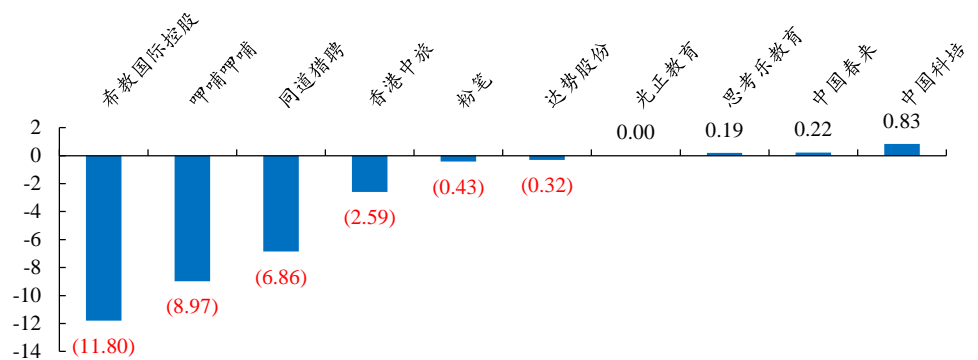
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 7.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.18-9.20）教育类上涨排名靠前

本周（9.18-9.20）港股博彩类涨幅靠前，涨幅前三名分别为金沙中国有限公司、银河娱乐、美团-W，跌幅前三名分别为希教国际控股、呷哺呷哺、同道猎聘。

**图33：本周（9.18-9.20）金沙中国有限公司、银河娱乐、美团-W领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图34：本周（9.18-9.20）希教国际控股、呷哺呷哺、同道猎聘跌幅较大（%）**


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	2024/9/20		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	6.19	0.37	0.47	0.58	16.70	13.25	10.66	买入	
300896.SZ	爱美客	138.27	7.60	9.84	12.10	18.19	14.06	11.43	买入	
832982.BJ	锦波生物	163.99	6.15	8.43	10.07	26.66	19.46	16.29	买入	
601888.SH	中国中免	54.31	3.36	3.96	4.54	16.19	13.73	11.96	未评级	
0780.HK	同程旅行	14.78	0.82	1.05	1.37	17.99	14.06	9.80	未评级	
603099.SH	长白山	24.16	0.65	0.84	0.95	36.97	28.93	25.47	买入	
300795.SZ	米奥会展	13.14	1.01	1.35	1.69	13.01	9.73	7.78	买入	
001308.SZ	康冠科技	17.90	1.53	1.92	2.26	11.73	9.31	7.92	买入	
300856.SZ	科思股份	23.48	2.48	2.95	3.42	9.48	7.97	6.86	买入	
603277.SH	银都股份	24.62	1.44	1.62	1.83	17.12	15.22	13.47	买入	
688363.SH	华熙生物	45.66	1.77	2.24	2.82	25.86	20.41	16.22	买入	
300740.SZ	水羊股份	9.85	0.88	1.06	1.28	11.18	9.33	7.68	买入	
688366.SH	昊海生科	58.85	2.20	2.70	3.26	26.80	21.76	18.04	买入	
300192.SZ	科德教育	10.15	0.49	0.58	0.68	20.80	17.37	14.88	买入	
000526.SZ	学大教育	49.20	2.05	2.81	3.58	23.97	17.53	13.76	未评级	
603081.SH	大丰实业	8.80	0.45	0.58	0.73	19.39	15.20	12.05	买入	
605289.SH	罗曼股份	19.33	1.27	1.58	1.91	15.26	12.22	10.13	未评级	
600916.SH	中国黄金	7.81	0.66	0.77	0.89	11.75	10.11	8.76	买入	
300662.SZ	科锐国际	12.99	1.14	1.43	1.76	11.37	9.09	7.39	未评级	
600861.SH	北京人力	13.54	1.54	1.73	1.91	8.79	7.84	7.10	未评级	
600662.SH	外服控股	3.99	0.28	0.30	0.33	14.51	13.17	11.95	未评级	
603059.SH	倍加洁	18.50	1.10	1.71	1.97	16.82	10.84	9.37	买入	
9961.HK	携程集团	381.60	21.48	24.68	28.42	17.76	15.46	13.43	未评级	
-S										
300492.SZ	华图山鼎	62.67	3.07	4.27	5.42	20.38	14.67	11.55	未评级	
1890.HK	中国科培	1.21	0.40	0.42	0.44	3.06	2.91	2.77	未评级	
0839.HK	中教控股	4.54	0.78	0.89	1.00	5.78	5.12	4.56	未评级	
1773.HK	天立国际	3.82	0.26	0.36	0.52	14.77	10.48	7.37	未评级	
控股										
002659.SZ	凯文教育	3.88	0.01	0.06	0.12	281.16	60.25	31.57	未评级	
0382.HK	中汇集团	2.13	0.62	0.65	0.73	3.45	3.28	2.94	未评级	
301011.SZ	华立科技	14.72	0.54	0.74	0.91	27.04	20.01	16.22	未评级	
9699.HK	顺丰同城	11.10	0.16	0.31	0.48	71.15	36.03	22.97	未评级	
3690.HK	美团	135.90	4.98	6.98	8.76	27.27	19.48	15.52	未评级	
EDU.N	新东方	62.75	1.51	2.60	0.40	37.67	21.88	142.04	未评级	
TAL.N	好未来	8.06	0.13	0.15	0.32	54.53	48.55	22.50	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20日港币兑人民币收盘价0.90655；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年9月20日美元兑人民币收盘价7.0644）

## 8、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

### 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