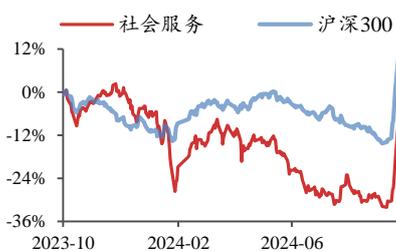


社会服务

2024年10月07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

《政策“丘比特金箭”直击服务消费，关注高韧性+高弹性板块投资机会——行业周报》-2024.9.29

《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》-2024.9.22

《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

复盘历史三次牛市：社服板块基本跑赢大盘，回调过程中具备抗跌韧性

——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

● 复盘历史三次牛市：社服板块跑赢大盘，回调过程中具备抗跌韧性

(1) 2008年10月-2009年8月：中证1000表现好于沪深300，小盘股在本轮牛市中表现更好，有色金属、煤炭、建筑等强周期性、政策强支持板块表现佳。消费板块具备较好的业绩兑现能力，估值和基本面共振驱动股价上涨。社服板块在消费板块中排名第1，后续回调期整体消费板块回调较少。(2) 2014年6月-2015年6月：中证1000表现好于沪深300和上证指数，A股一带一路、互联网题材概念股板块涨幅居前，各板块业绩分化严重，股价先于基本面兑现节奏，小盘股表现佳。后续回调期社服板块具备抗跌性。同期港股消费者服务板块由于博彩行业受政策影响跌幅较大，整体板块行情不佳。(3) 2019年1月-2021年2月：沪深300和上证指数涨幅超过中证1000，大盘股、白马股表现更佳。消费板块表现优异，餐饮、社服涨幅位居前二，表现较好的板块基本面也向好，估值和基本面双驱动股价上涨，同期港股高端制造表现亮眼。(4) 本轮行情：超跌反弹是主线，社服板块在本轮行情中涨幅位居前列，餐饮酒店超跌反弹力度大，美护以龙头白马估值修复为主。

● 出行/旅游：2024Q3国内出游人次增长强劲，人均消费接近2019年峰值水平
 旅游：文旅部数据显示，2024年前三季度预计国内旅游人次42.9亿、旅游收入4.32万亿元，同比分别增长16.8%和17.1%，接近2019年峰值水平。其中，2024Q3国内旅游人次/收入/人均消费分别同比+21.3%/+14.4%/-5.3%，恢复至2019年103%/99%/96.3%，环比Q2恢复程度增长显著提速，高基数下长线休闲旅游增长动能依旧强劲。访港：本周（9.28-10.4，含国庆假期）内地访客总入境人次达1116315人，环比+114.2%；全球访客总入境人次（除内地外）172057人，环比-1.9%。

● 本地生活/餐饮：服务消费高景气，美团到店、到餐消费同比增长41.2%、33.4%
 本地生活：美团数据显示，“十一”假期，全国生活服务到店消费规模同比增长41.2%，游客日均消费规模较上年假期同比增长69.6%。新形态休闲娱乐消费成为到店消费增长的主要驱动。假期期间，洗浴中心搜索量同比增长230%，足疗按摩相关的消费评论和笔记相比去年同期增长88.5%。餐饮：美团数据显示，“十一”假期前5天，餐饮堂食消费日均值相比2023年国庆假期增长33.4%，但因餐饮门店供给数量大幅增加，客流减少导致品牌端表现相对疲软。

● 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（9.30-10.4）港股消费者服务指数+23.5%，跑赢恒生指数13.3pct，在30个一级行业中排名第2，餐饮、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、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、 复盘历史几次政策性牛市：社服板块基本跑赢大盘，回调过程中具备明显抗跌韧性	4
1.1、 复盘牛市：2008 年 10 月 28 日-2009 年 8 月 4 日	4
1.1.1、 牛市启动：小盘股、顺周期标的表现更佳，估值修复影响大于基本面修复	4
1.1.2、 后续回调（2009 年 8 月 4 日到 2010 年 6 月 30 日）：消费板块整体回调力度较低	8
1.2、 复盘牛市：2014 年 6 月 30 日-2015 年 6 月 12 日	8
1.2.1、 牛市启动：社服板块小市值股票居多，整体上涨稳健，跑赢大盘	8
1.2.2、 后续回调（2015 年 6 月 15 日-2016 年 2 月 29 日）：大盘回调期间社服板块具备强韧性	11
1.3、 复盘牛市：2019 年 1 月 11 日-2021 年 2 月 19 日	12
1.4、 本轮行情：2024 年 9 月 23 日收盘后启动	17
2、 出行/旅游：2024Q3 国内出游人次增长强劲，人均消费接近 2019 年峰值水平	19
2.1、 航空：国内航班/国际航班环比回落	20
2.2、 访港数据追踪：内地访港环比回升，全球访港环比下降	21
3、 本地生活：“十一”假期全国生活服务到店消费规模同比增长超 4 成，服务消费高景气	22
4、 餐饮：假期平台数据同比高增，供给增加品牌端表现相对疲软	23
5、 免港股行业跟踪：本周消费者服务板块上攻	24
5.1、 港股消费者服务标的表现：本周（9.30-10.4）餐饮、教育类上涨排名靠前	25
6、 风险提示	27

图表目录

图 1： 2008 年 10 月-2009 年 8 月社服板块走势强于大盘	4
图 2： 2008 年 10 月-2009 年 8 月社服板块涨幅排名第 8（%）	5
图 3： 2008 年 10 月-2009 年 8 月消费二级行业中社服子板块专业服务、酒店餐饮、旅游及景区跑赢沪深 300 指数	5
图 4： 2008 年 10 月 28 日-2009 年 8 月 4 日港股消费者服务涨幅排名 28	7
图 5： 2009 年 8 月 4 日-2010 年 6 月 30 日社服板块回调幅度较低	8
图 6： 2014 年 6 月底-2015 年 6 月社服板块跑赢大盘	9
图 7： 2014 年两融政策放开余额不断上涨	9
图 8： 2015 年 3 月开始上证所 A 股新增开户数持续创新高	9
图 9： 2014 年 6 月底到 2015 年 6 月 12 日社服涨幅排第 18 位（%）	10
图 10： 2014 年 6 月底到 2015 年 6 月 12 日消费二级分类中社服子板块在所有消费子板块中涨幅在前列（%）	10
图 11： 美护和社服板块市值前列公司涨幅普遍低于社服整体板块涨幅	11
图 12： 港股同期消费者服务板块受博彩行业承压影响表现不佳，排名最后	11
图 13： 在 2015 年 6 月 15 日-2016 年 2 月 29 日市场回调期间社服板块整体抗跌属性明显（%，涨跌幅为总市值加权平均口径）	12
图 14： 在消费板块细分子板块中，社服各个板块表现均位列前列（%，涨跌幅为总市值加权平均口径）	12
图 15： 2019 年 1 月 11 日-2021 年 2 月 19 日社服板块增速优于大盘	13
图 16： 2019 年 1 月-2021 年 2 月社服板块涨幅位列所有板块第 2（%）	13
图 17： 2019 年 1 月-2021 年 2 月二级消费子板块中白马股占比较多的板块增幅更大	14
图 18： 港股消费者服务在本轮周期中涨幅排名第 5	16
图 19： 一级行业社服排名第 6（9 月 23 日-9 月 30 日）	17
图 20： 二级行业消费板块涨幅领先（9 月 23 日-9 月 30 日）	18
图 21： 本轮行情港股消费者服务截至目前涨幅排名第三（9 月 23 日-10 月 7 日）	18

图 22: 社服板块超跌反弹为主线	19
图 23: 美护板块以龙头白马估值修复为主.....	19
图 24: 2024Q3 国内出游人次同比+21.3%，恢复至 2019 年同期 103%.....	20
图 25: 2024Q3 国内旅游收入同比+14.4%，恢复至 2019 年同期 99%.....	20
图 26: 2024Q3 国内旅游人均消费同比-5.3%，恢复至 2019 年同期 96.3%.....	20
图 27: 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期-4%（单位：架次）	21
图 28: 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）	21
图 29: 近一周内地/全球访港人数环比+114.2%/-1.9%（单位：人次）	21
图 30: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+14.3%/+16.4%（单位：人次）	21
图 31: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+129.7%/+4.8%（单位：人次）	22
图 32: 2023 年全国新注册餐饮企业 410 万家，同比增加 24.2%	24
图 33: 2024 年 1-7 月全国新注册餐饮企业 205 万家，注销吊销 146 万家（单位：万家）	24
图 34: 本周（9.30-10.4）消费者服务板块跑赢恒生指数（%）	24
图 35: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）	24
图 36: 本周（9.30-10.4）港股消费者服务板块在一级行业排名第 2（%）	25
图 37: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 1（%）	25
图 38: 本周（9.30-10.4）特海国际、奈雪的茶、中国春来领涨（%）	25
图 39: 本周（9.30-10.4）特海国际、奈雪的茶、中国春来跌幅较大（%）	26
表 1: 本轮牛市涨幅较大的有色金属、煤炭主要为估值驱动（单位：亿元）	5
表 2: A 股社服、美护、零售子板块业绩表现稳健（单位：亿元）	6
表 3: 2008 年 10 月 28 日-2009 年 8 月 24 日消费者服务板块成分股博彩类涨幅迅猛.....	7
表 4: 部分社服和美护板块标的牛市前一年跌幅大，牛市期间涨幅也会较大（单位：亿元）	7
表 5: 社服、零售、美护各板块业绩和涨幅表现分化明显（单位：亿元）	10
表 6: 本轮牛市消费板块表现亮眼（单位：亿元）	14
表 7: 社服和美护领涨个股中部分标的前一年表现亮眼.....	15
表 8: 餐饮、教育、美团实现基本面和估值双驱动.....	16
表 9: 休闲娱乐板块线下门店数量大幅增加.....	22
表 10: 国庆前五日，海底捞、太二的单店日均销售额分别同比-20.4%和 29.4%.....	23
表 11: 国庆前五日，喜茶、Manner、Tims 的单店日均销售额分别同比-57.1%、+12%、-25.1%.....	23
表 12: 盈利预测与估值	26

1、复盘历史几次政策性牛市：社服板块基本跑赢大盘，回调过程中具备明显抗跌韧性

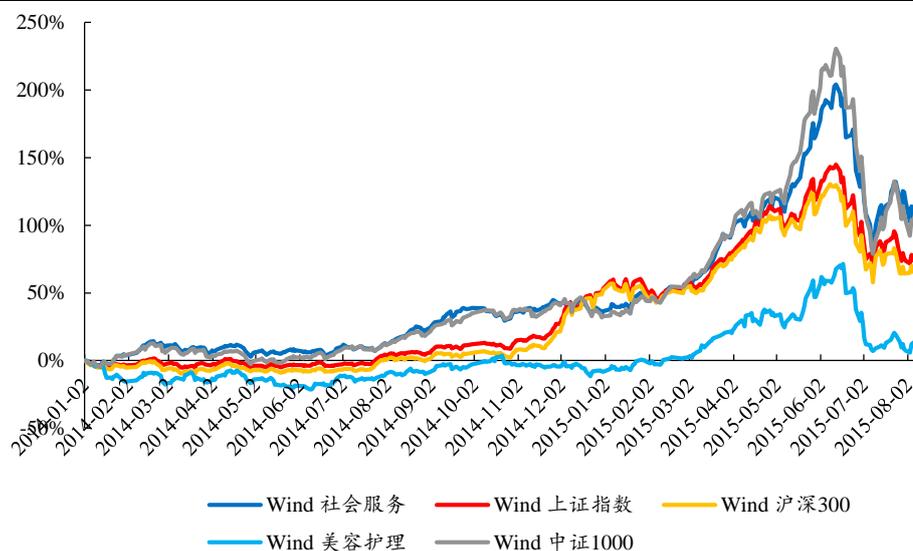
1.1、复盘牛市：2008年10月28日-2009年8月4日

1.1.1、牛市启动：小盘股、顺周期标的表现更佳，估值修复影响大于基本面修复

牛市启动原因：为应对全球性的经济趋缓，9月进行了2006年以来首次降息，11月国家投入四万亿资金刺激经济。

牛市结束原因：宏观政策收紧，2009年7月27日为确保银行信贷资金不被挪作他用、真正进入实体经济，银监会发布《固定资产贷款管理暂行办法》。

图1：2008年10月-2009年8月社服板块走势强于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

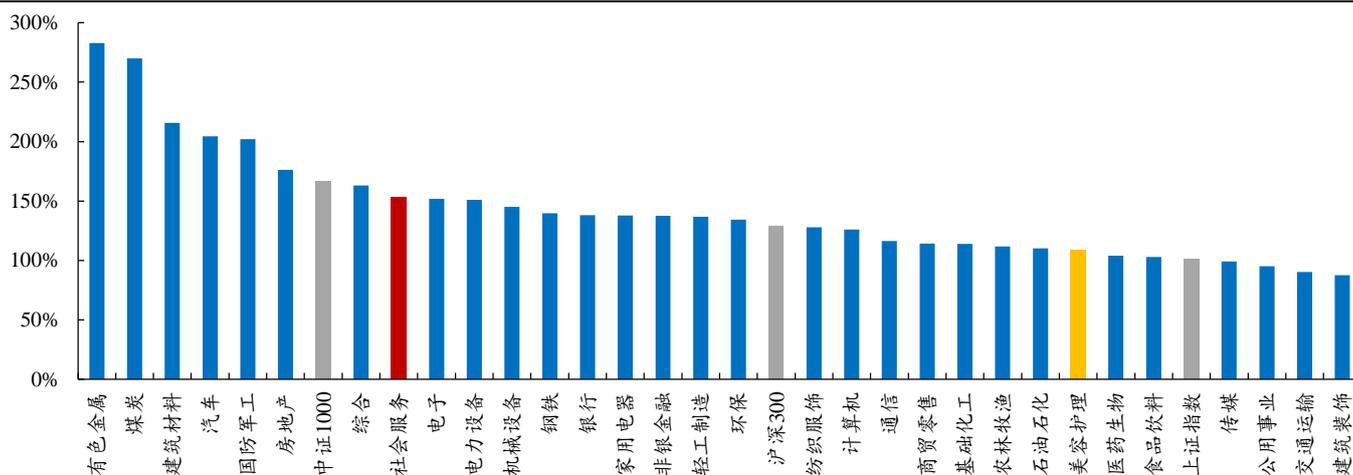
指数表现：沪深300涨幅129%，上证指数涨幅107%，中证1000涨幅167%。中证1000表现好于沪深300，小盘股在本轮牛市表现更好。

A股整体板块表现：一级行业中涨幅居前的板块是有色金属(+283%)、煤炭(+270%)、建筑板块(+216%)等与经济周期强相关，政策强支持的板块，**有色金属、煤炭板块2009年净利润同比为负，估值提升为股价上涨的核心驱动力。**

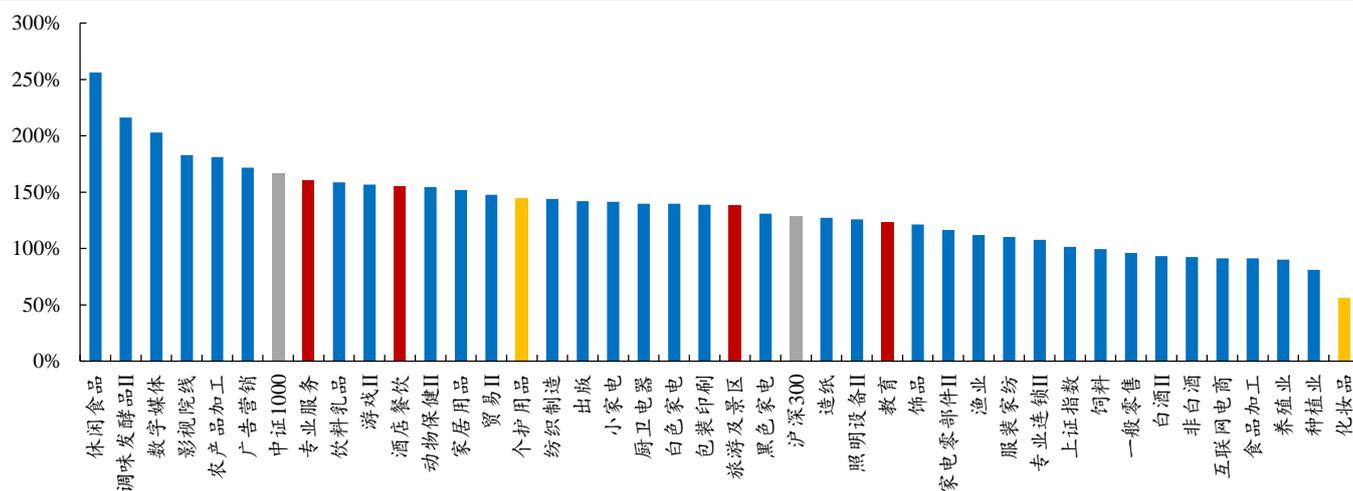
A股消费板块表现：涨幅居前的消费板块有社服(+153%)、轻工制造(+117%)、纺服(+128%)。

社服板块表现：社服在31个子行业中排名8，消费板块中排名第1。具体到消费板块二级行业，社服子板块股价表现由强到弱分别为专业服务(+161%)、酒店餐饮(+156%)、旅游及景区(+138%)、个护(+144%)、教育(+124%)、化妆品(+56%)。

业绩表现：消费板块整体基本面向好，呈现基本面和估值共振驱动股价上涨局面。如社服板块2009年收入yoy+61%，净利润yoy+55%，轻工制造收入yoy+4%，净利润yoy+57%。社服行业各子板块基本面也呈现向上趋势，专业服务净利润yoy+719%，酒店餐饮净利润yoy+17%，旅游景区净利润yoy+36%。

图2：2008年10月-2009年8月社服板块涨幅排名第8（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2008年10月-2009年8月消费二级行业中社服子板块专业服务、酒店餐饮、旅游及景区跑赢沪深300指数


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本轮牛市涨幅较大的有色金属、煤炭主要为估值驱动（单位：亿元）

	2008年收入	2009年收入	收入YOY	2008年利润	2009年利润	利润YOY
有色金属	4,090	3,784	-7%	94	75	-20%
煤炭	3,390	3,882	15%	604	580	-4%
汽车	4,008	5,090	27%	84	242	187%
国防军工	765	953	25%	67	69	3%
建筑材料	935	1,095	17%	53	95	79%
房地产	2,018	2,653	31%	248	365	47%
综合	633	560	-11%	34	24	-29%
社服	145	234	61%	12	18	55%
机械设备	4,545	4,382	-4%	238	295	24%
电力设备	1,681	1,880	12%	81	127	56%
电子	700	703	0%	-22	-14	-37%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

	2008 年收入	2009 年收入	收入 YOY	2008 年利润	2009 年利润	利润 YOY
轻工制造	965	1,005	4%	31	49	57%
纺织服饰	813	897	10%	35	68	93%
钢铁	11,810	9,877	-16%	211	99	-53%
家用电器	2,708	2,929	8%	48	98	104%
环保	257	255	-1%	10	-2	-115%
非银金融	6,263	6,694	7%	270	839	211%
计算机	631	918	45%	37	61	66%
商贸零售	5,314	5,886	11%	114	134	18%
农林牧渔	905	1,057	17%	15	43	182%
基础化工	18,612	17,251	-7%	285	727	155%
银行	11,280	11,445	1%	3,734	4,348	16%
食品饮料	1,441	1,635	13%	83	179	115%
美容护理	52	55	6%	3	3	26%
石油石化	26,568	24,913	-6%	1,425	1,725	21%
医药生物	2,169	2,507	16%	115	209	81%
传媒	161	206	28%	12	16	28%
交通运输	5,248	4,108	-22%	180	221	23%
通信	2,307	2,532	10%	228	79	-65%
公用事业	3,180	3,741	18%	-14	258	-1933%
建筑装饰	6,406	13,725	114%	127	335	164%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：A 股社服、美护、零售子板块业绩表现稳健（单位：亿元）

证券简称	区间涨跌幅	2008 年收入	2009 年收入	收入 YOY	2008 年利润	2009 年利润	利润 YOY
专业服务	161%	18	17	-5%	0	1	719%
酒店餐饮	156%	59	70	19%	7	9	17%
旅游及景区	138%	88	99	13%	4	6	36%
个护用品	144%	16	17	5%	0	0	48%
贸易 II	148%	2,694	2,880	7%	33	35	5%
教育	124%	57	51	-11%	2	4	160%
互联网电商	91%	513	600	17%	22	31	40%
化妆品	56%	36	38	6%	3	3	25%

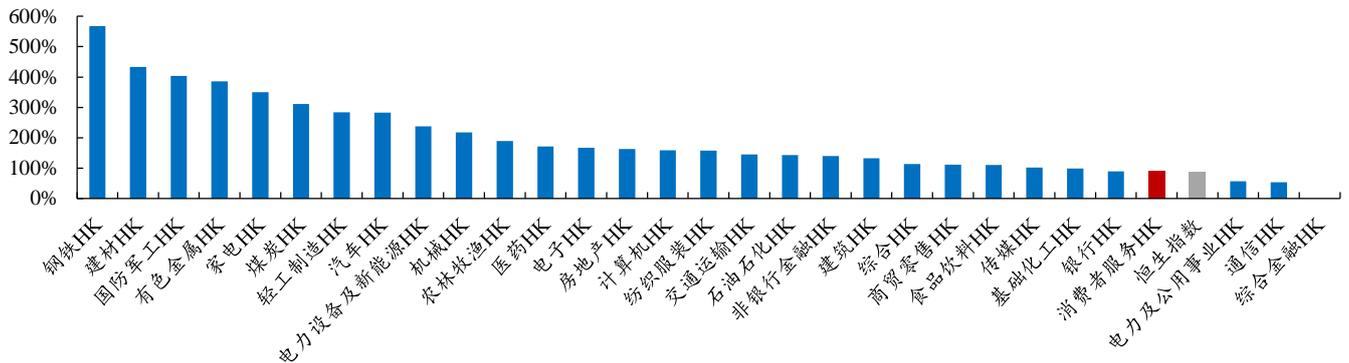
数据来源：Wind、开源证券研究所

同期港股表现：恒生指数涨幅 89%。

具体板块表现：一级指数中涨幅靠前的板块是钢铁（567%）、建材（433%）、国防军工（404%），和 A 股涨幅靠前板块基本一致。

消费板块表现：涨幅靠前的主要是汽车（283%）、农林牧渔（189%）、纺织服装（158%）。与消费复苏的节奏相一致，先汽车和地产后周期等强政策相关的先复苏，商贸零售、社服等后复苏。

消费者服务板块：博彩类标的表现较优，增速一般的香格里拉（亚洲）权重较高拉低消费者服务整体指数涨幅。

图4：2008年10月28日-2009年8月4日港股消费者服务涨幅排名 28


数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：2008年10月28日-2009年8月24日消费者服务板块成分股博彩类涨幅迅猛

代码	简称	区间涨跌幅
0200.HK	新濠国际发展	394.34%
0027.HK	银河娱乐	306.90%
0308.HK	香港中旅	132.36%
0880.HK	澳博控股	130.56%
0582.HK	神话世界	103.30%
0078.HK	REGAL INT'L	95.92%
0069.HK	香格里拉(亚洲)	45.11%
0341.HK	大家乐集团	40.29%
3918.HK	金界控股	-3.52%

数据来源：Wind、开源证券研究所

个股表现：行情启动前一年跌幅较多的股票在牛市行情具备更大的弹性，具备明显的修复逻辑。小市值公司涨幅普遍领先。

表4：部分社服和美护板块标的牛市前一年跌幅大，牛市期间涨幅也会较大（单位：亿元）

证券简称	行情启动市值	行情结束市值	牛市涨跌幅	牛市前一年涨跌幅	2008年收入	2009年收入	YOY	2008年净利润	2009年净利润	YOY	PE-TTM (行情启动)	PE-TTM (行情结束)
ST美谷	6	30	396%	-61%	6	6	3%	-1.6	1.9		-28.5	-17.9
祥源文旅	8	37	359%	-67%	4	3	-26%	0.2	0.3	64%	17.6	1,053.0
福瑞达	16	123	303%	-54%	25	23	-10%	-3.0	4.4		-5.7	-69.3
力合科创	7	25	281%	-62%	6	6	2%	0.5	0.7	43%	15.7	45.6
学大教育	3	10	272%	-56%	0	0	147%	-0.1	0.0		3,255.0	-91.5
岭南控股	7	21	218%	-67%	3	2	-18%	0.0	-0.5	-1337%	58.8	-2,503.7
锦江酒店	42	120	206%	-52%	8	7	-2%	2.7	2.8	3%	16.0	46.2
首旅酒店	16	45	188%	-79%	18	16	-8%	1.7	1.6	-8%	10.2	25.7
中体产业	30	81	185%	-81%	13	8	-34%	2.0	0.5	-74%	11.0	186.3
兰生股份	19	47	161%	-55%	18	15	-20%	0.1	0.1	30%	116.0	829.9
西安旅游	6	14	155%	-57%	3	3	8%	0.1	0.0	-126%	82.7	405.1
澳博控股	62	139	131%	-54%	247	300	22%	7.0	8.0	14%	4.4	19.8

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

7 / 29

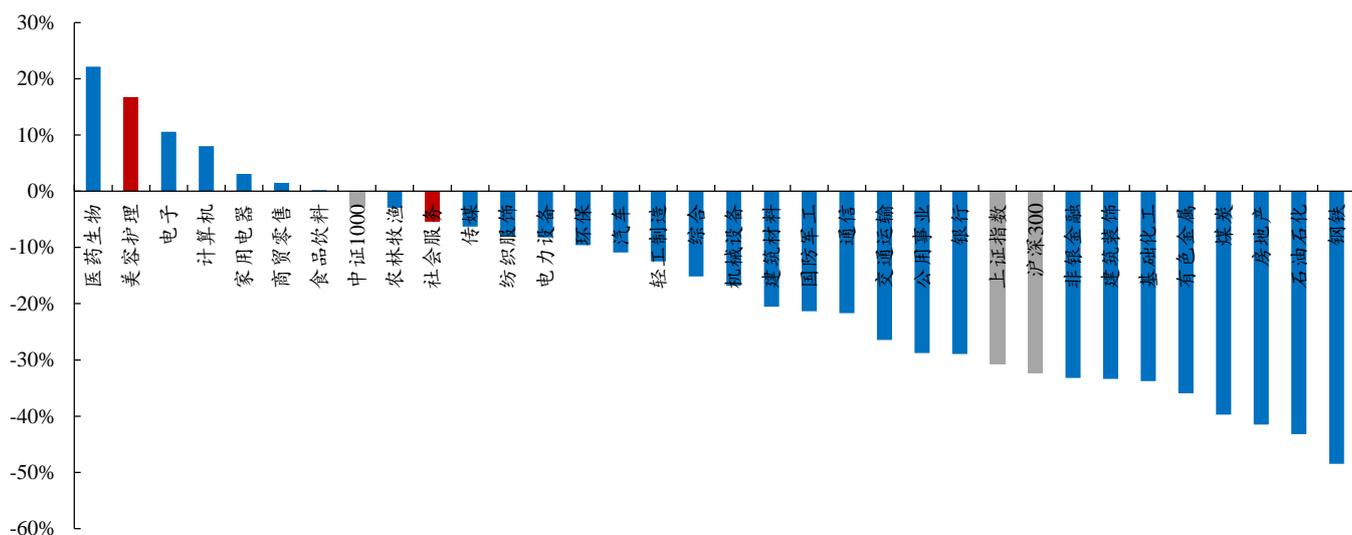
北京人力 16 32 107% -55% 16 16 -2% 0.9 0.9 -2% 19.1 35.4

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、后续回调（2009年8月4日到2010年6月30日）：消费板块整体回调力度较低

整体消费板块回调幅度较小，在本轮上涨周期涨幅相对较少的板块具备更高的抗跌性。如医药生物在回调期涨幅 22%，美容护理涨幅 17%，家用电器涨幅 3%，商贸零售 1%，社服下跌 5%。

图5：2009年8月4日-2010年6月30日社服板块回调幅度较低



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、复盘牛市：2014年6月30日-2015年6月12日

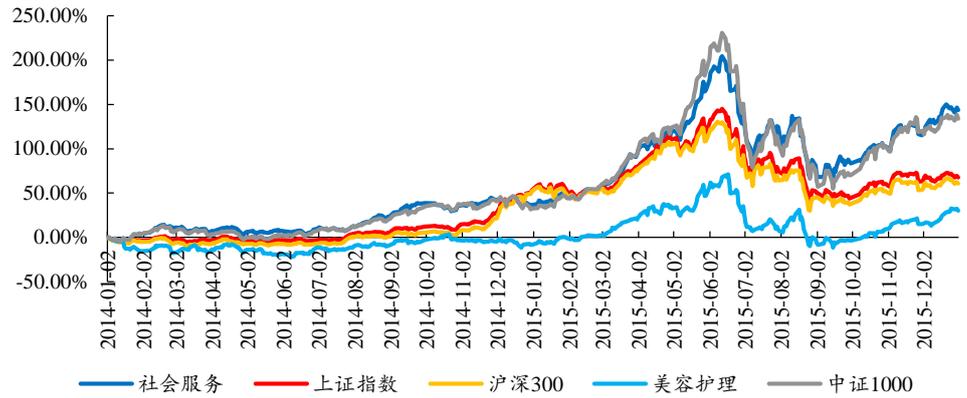
1.2.1、牛市启动：社服板块小市值股票居多，整体上涨稳健，跑赢大盘

背景：2013年监管层为解决金融体系中存在的一系列问题，收紧了货币流动性，甚至在2013年6月和12月两度出现“钱荒”。2014年房地产投资出现显著下滑，宏观经济形势“三期叠加”，下行压力“雪上加霜”，同时国际原油价格大跌，大宗商品价格下跌，通缩局面进一步严峻。

政策：2014年年中持续收紧的货币政策开始转向，首次提出了定向降准，中国人民银行于2014年4月和6月分别下调县域农村商业银行和农村合作银行人民币存款准备金率2%和0.5%。2014年11月22日央行采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率0.4个百分点和0.25个百分点，是自2012年7月之后央行首度降息。由定向降准转向全面降息。市场全面宽松的基调确立，奠定年末牛市启动的基础。

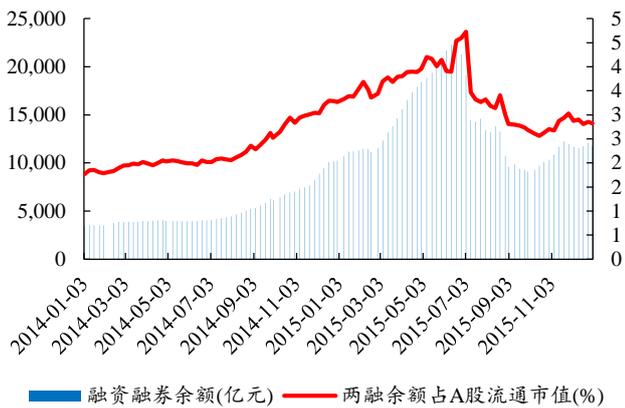
股市维度上：年初重启IPO，沪港通的开通促进价值股的估值修复。杠杆资金入场也是2014年年末牛市行情的重要推手。2014年11月，两融余额从7500亿元增至1.1万亿元，上涨46.7%，A股新增开户数连续数周创下7年来新高。

图6：2014年6月底-2015年6月社服板块跑赢大盘



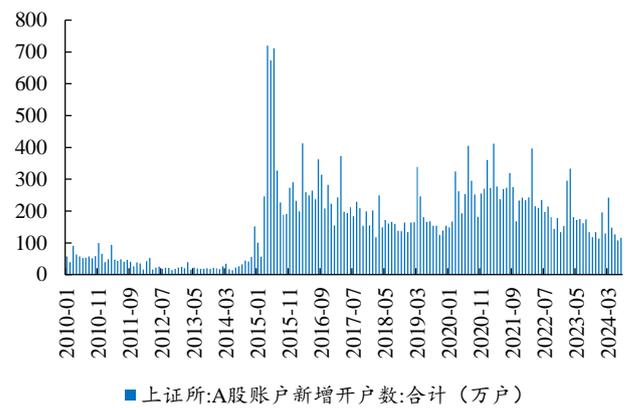
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2014年两融政策放开余额不断上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2015年3月开始上证所A股新增开户数持续创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

指数表现：沪深300涨幅148%，上证指数涨幅154%，中证1000是211%。

A股板块表现：一级行业中涨幅居前的板块是建筑装饰(+273%)、计算机(+273%)、交通运输(+251%)，计算机等一带一路、互联网题材概念丰富的板块涨幅居前，估值提升影响更大。

A股消费板块表现：涨幅居前的消费板块有纺织服饰(+250%)、商贸零售(+227%)、轻工制造(+210%)。

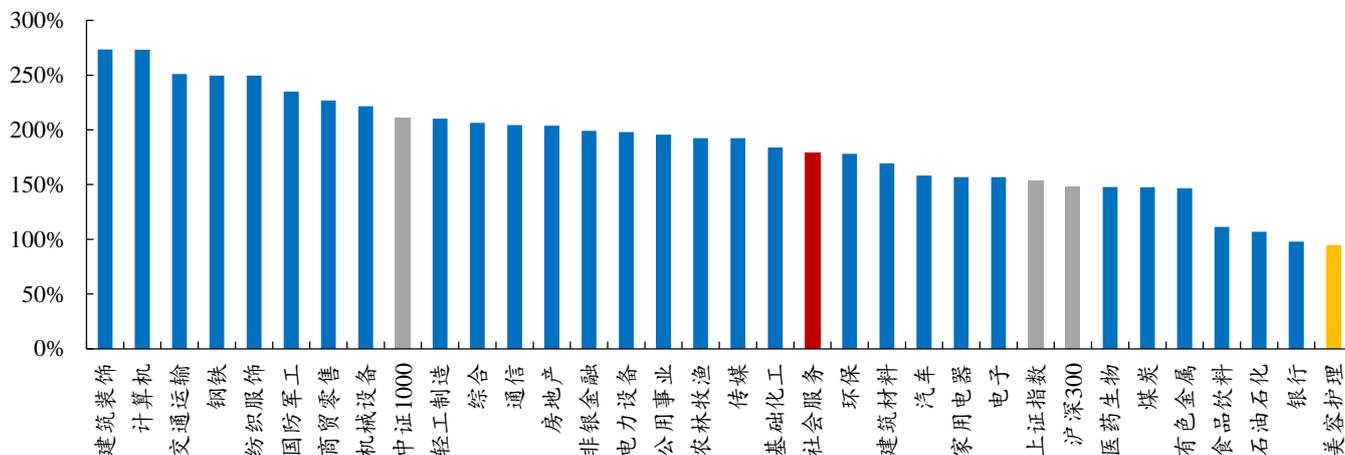
社服板块表现：在31个子行业中排名18，消费板块中排名第6。具体到消费板块二级行业，社服子板块股价表现由强到弱分别为旅游及景区(+210%)、个护(+182%)、专业服务(+178%)、教育(+178%)、酒店餐饮(+155%)、化妆品(+62%)。专业服务增速迅猛系板块市值较低，其中会展服务中兰生股份经营业绩改善，基本面向上，作为小市值标的具备更高的增长弹性。

业绩表现：各板块业绩分化严重，股价先于基本面兑现节奏。社服零售美护板块中，互联网电商2015年收入yoy+26%，净利润yoy+62%，旅游及景区收入yoy+42%，净利润yoy+45%，专业服务收入yoy+46%，净利润yoy+1%，贸易收入yoy-11%，净

利润 yoy-117%，教育收入 yoy+3%，净利润 yoy-59%。

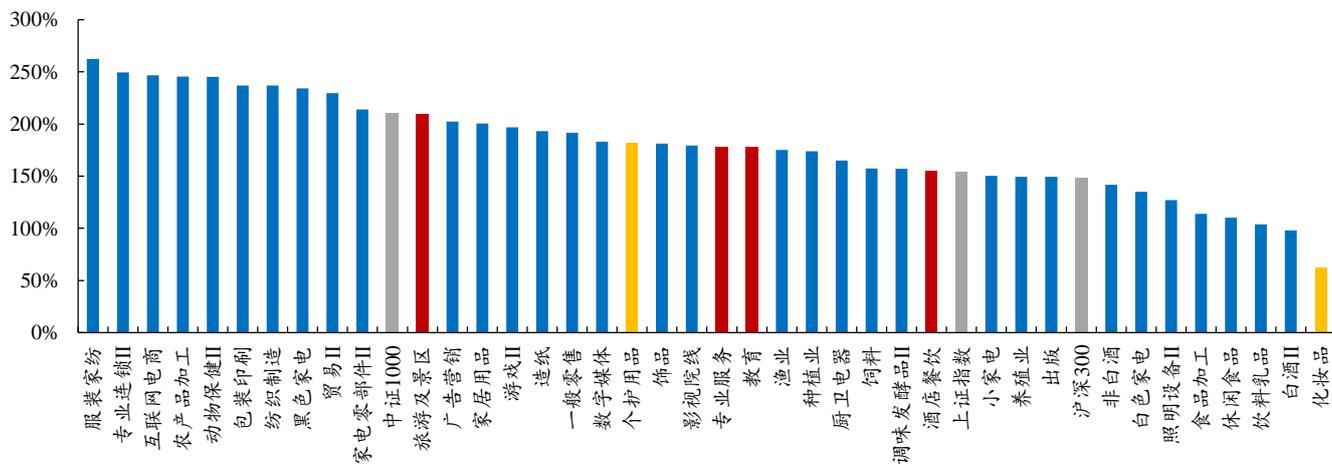
个股表现：涨幅前八均为小市值股票，市值前八股票仅有 2 只涨幅超过社服板块整体增速。

图9：2014年6月底到2015年6月12日社服涨幅排第18位(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2014年6月底到2015年6月12日消费二级分类中社服子板块在所有消费子板块中涨幅在前列(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：社服、零售、美护各板块业绩和涨幅表现分化明显(单位：亿元)

证券简称	区间涨跌幅	2014年收入	2015年收入	收入YOY	2014年利润	2015年利润	利润YOY
互联网电商	247%	1,139	1,431	26%	11	18	62%
贸易II	230%	3,800	3,394	-11%	35	-13	-137%
旅游及景区	210%	249	354	42%	19	28	45%
教育	178%	188	193	3%	8	3	-59%
专业服务	178%	27	46	70%	8	8	1%
个人防护用品	182%	91	119	30%	1	-1	-140%
酒店餐饮	155%	116	123	7%	0	10	-3995%

证券简称	区间涨跌幅	2014年收入	2015年收入	收入YOY	2014年利润	2015年利润	利润YOY
化妆品	62%	84	89	7%	10	23	141%

数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 美护和社服板块市值前列公司涨幅普遍低于社服整体板块涨幅

行业	证券简称	行情启动 行情结束		2014.7月 行情前一		收入			利润			行情启动 行情结束		
		市值(亿元)	市值(亿元)	2015.6月 涨跌幅	2015.6月 涨跌幅	2014年	2015年	YOY	2014年	2015年	YOY	PE-TTM	PE-TTM	PE涨幅
社会服务	ST凯撒	15	97	537%	36%	6	49	741%	0.4	2.1	476%	33.0	261.6	693%
社会服务	祥源文旅	26	149	482%	50%	0	4	2967%	-0.1	0.3	NA	251.9	-962.5	-482%
社会服务	苏试试验	0	59	467%	0%	3	3	23%	0.4	0.5	22%	0.0	136.9	NA
社会服务	全通教育	55	315	458%	91%	2	4	130%	0.4	0.9	109%	129.0	728.1	465%
社会服务	凯文教育	20	108	431%	51%	8	8	-8%	0.1	0.0	-78%	-25.0	538.3	NA
社会服务	长白山	0	81	364%	0%	3	3	9%	0.8	1.0	26%	0.0	97.5	NA
社会服务	众信旅游	52	284	355%	168%	42	83	98%	1.1	1.9	72%	58.0	242.6	318%
社会服务	国脉科技	49	217	348%	7%	5	5	8%	0.5	0.4	-23%	61.7	531.5	761%
社会服务	中体产业	73	320	333%	61%	11	8	-25%	1.0	0.8	-25%	68.0	292.5	330%
社会服务	豆神教育	59	273	323%	149%	8	10	21%	1.0	1.3	30%	92.9	352.9	280%
社会服务	岭南控股	19	81	313%	36%	3	3	1%	0.4	0.4	8%	64.4	204.7	218%
社会服务	中国高科	28	113	308%	23%	10	12	24%	1.6	0.7	-55%	13.1	179.3	1272%
社会服务	宋城演艺	139	463	233%	47%	9	16	83%	3.6	6.3	75%	44.6	113.9	155%
社会服务	华测检测	67	164	138%	35%	9	13	39%	1.5	1.8	24%	47.2	118.8	151%
社会服务	锦江酒店	93	294	127%	55%	28	54	96%	4.9	6.4	31%	27.9	58.9	111%
社会服务	博瑞传播	115	255	124%	-23%	16	12	-26%	2.8	0.7	-73%	33.8	114.3	238%
社会服务	中青旅	104	208	101%	50%	105	105	0%	3.6	3.0	-19%	31.9	56.7	78%
美容护理	上海家化	231	335	48%	-25%	53	58	10%	9.0	22.1	146%	28.0	36.2	29%

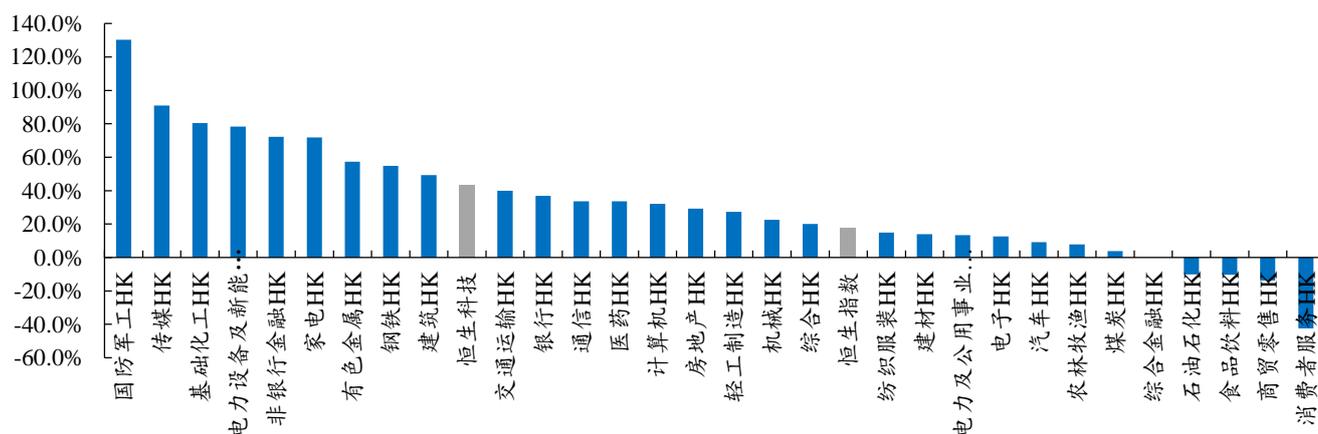
数据来源: Wind、开源证券研究所

同期港股表现: 恒生科技涨幅 43.4%，恒生指数涨幅 17.5%。

具体板块表现: 一级指数中涨幅靠前的板块是国防军工(+130%)、传媒(+91%)、基础化工(+80%)，和 A 股涨幅靠前板块基本一致。

消费板块表现: 涨幅靠前的主要是传媒(91%)、家电(72%)、轻工制造(27%)。

消费者服务板块: 旅游景区增速亮眼，但博彩行业受政策环境影响，整体跌幅较大影响消费者服务板块整体走势。

图12: 港股同期消费者服务板块受博彩行业承压影响表现不佳，排名最后


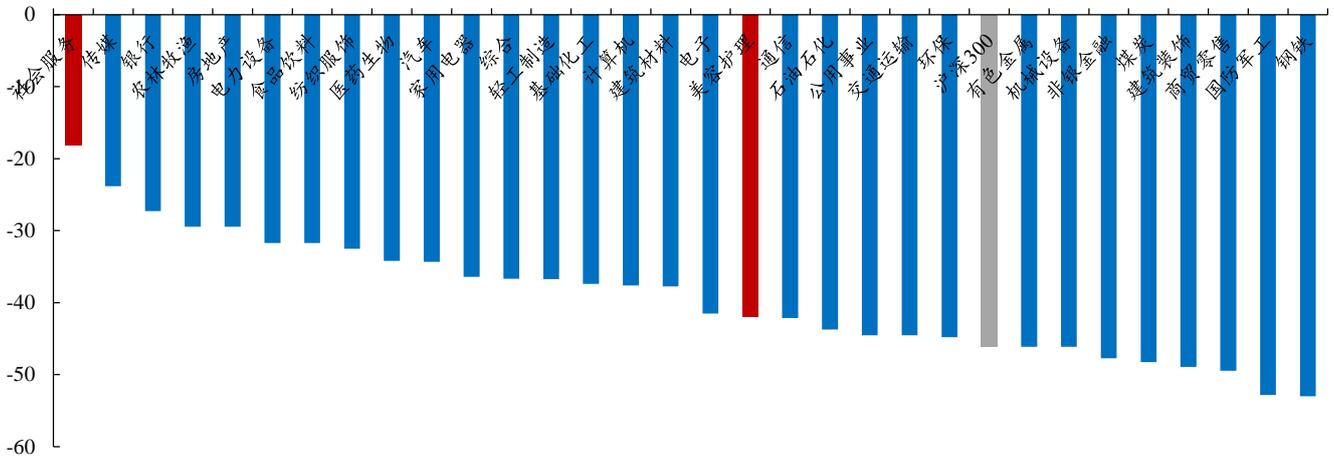
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.2、后续回调(2015年6月15日-2016年2月29日): 大盘回调期间社服板块具备强韧性

2015年6月15日-2016年2月29日，沪深300指数下跌46%，而社服板块仅下跌18.1%，跑赢大盘28pct，在子行业中表现最好，板块抗跌属性明显。细分板块

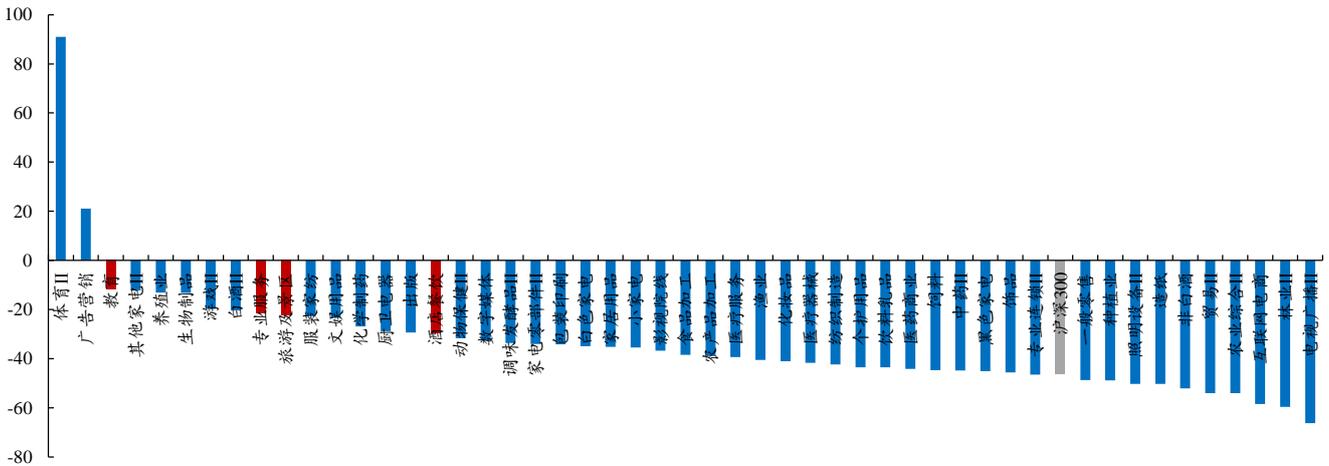
行情由强到弱分别为教育 (-11.7%)、专业服务 (-21.5%)、旅游及景区 (-22.4%)、酒店餐饮 (-29.5%)。教育板块的逆周期属性在整体行情回调期具备更强韧性。

图13: 在 2015 年 6 月 15 日-2016 年 2 月 29 日市场回调期间社服板块整体抗跌属性明显(%, 涨跌幅为总市值加权平均口径)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 在消费板块细分子板块中, 社服各个板块表现均位列前列(%, 涨跌幅为总市值加权平均口径)



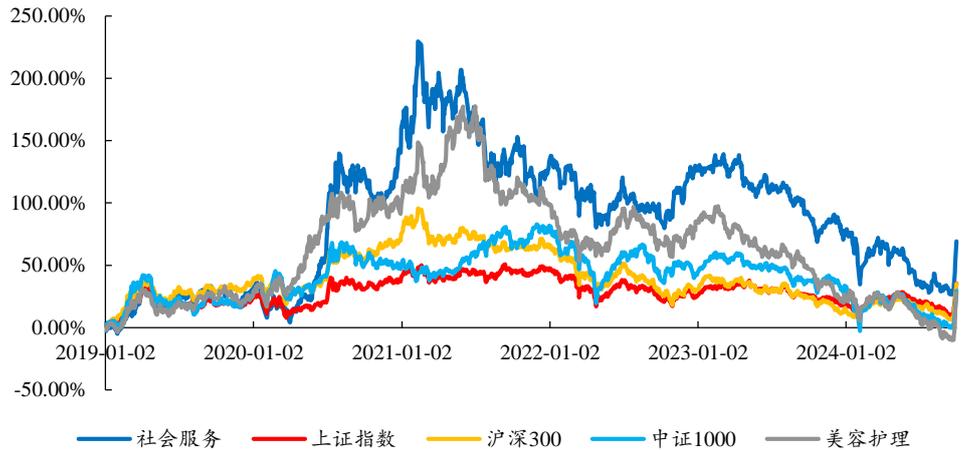
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、复盘牛市：2019 年 1 月 11 日-2021 年 2 月 19 日

牛市启动原因: 以 2019 年 1 月 4 日央行超预期降准 100bp 为起点, 持续时间超过 2 年, 2019 年底至 2020 年初, 美国于 2020 年 3 月开启无限量 QE, 3 月 27 日中国央行宣布提高赤字率, 从 2.8% 提升至 3.6%。

牛市结束原因: 海外其他地区修复+国内估值处于高位, 北向资金开始流出; 叠加疫情反复影响消费基本面。

图15: 2019年1月11日-2021年2月19日社服板块增速优于大盘



数据来源: Wind、开源证券研究所

指数表现: 沪深300涨幅88%，上证指数涨幅45%，中证1000涨幅40%，大盘股表现更佳。

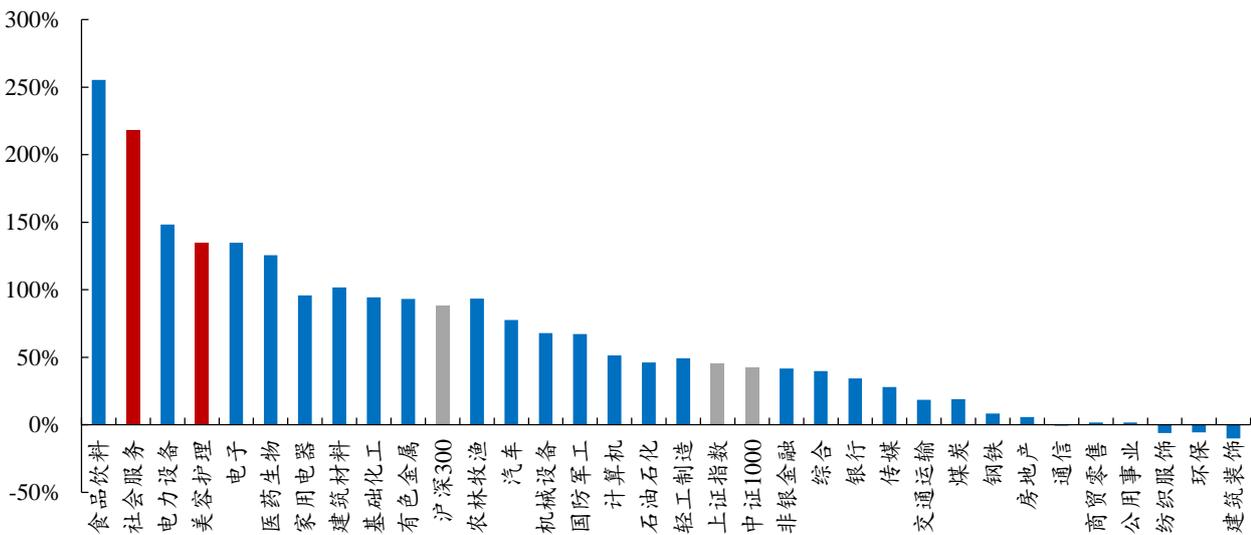
A股板块表现: 一级行业中涨幅居前的板块是食品饮料(+255%)、社会服务(+219%)、电力设备(+148%)。蓝筹股、白马股较多的板块表现更佳。

A股消费板块表现: 一级行业中涨幅居前的板块是食品饮料(+255%)、社会服务(+219%)、美容护理(+135%)。

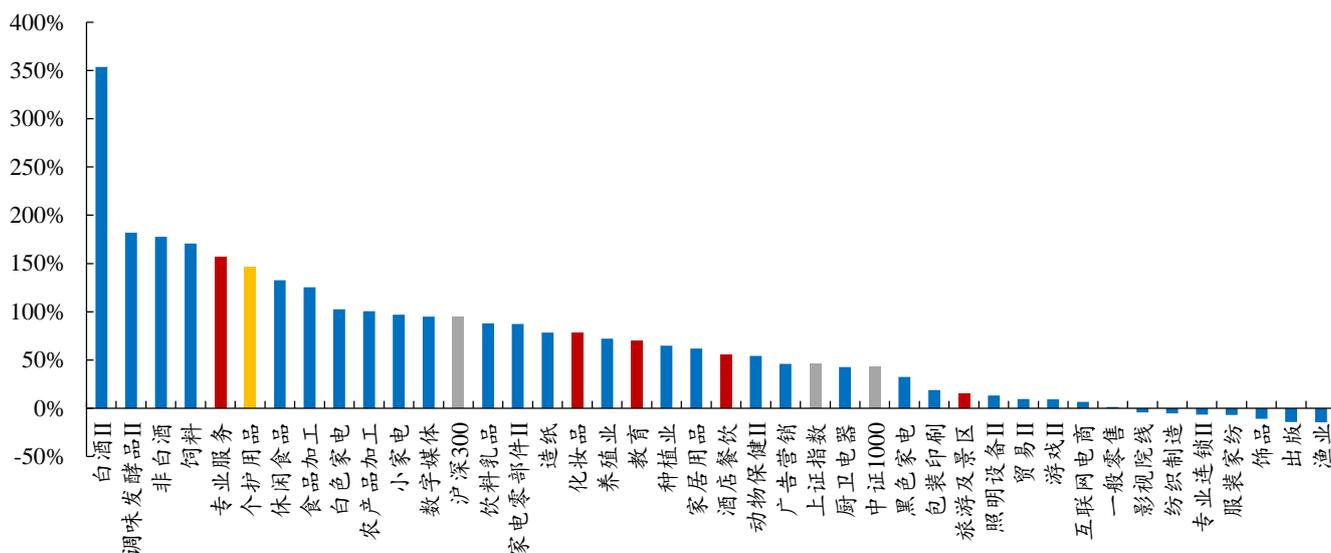
社服板块: 在31个子行业中排名2，消费板块排名第2。具体到消费板块二级行业，社服和美护子板块股价表现由强到弱分别为专业服务(+156%)、个护(+147%)、化妆品(+78%)、教育(+70%)、酒店餐饮(+55%)、旅游及景区(+14%)。

业绩表现: 表现较好的板块基本面也向好，基本面和估值双驱动。

图16: 2019年1月-2021年2月社服板块涨幅位列所有板块第2(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17：2019年1月-2021年2月二级消费子板块中白马股占比较多的板块增幅更大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本轮牛市消费板块表现亮眼（单位：亿元）

证券简称	区间涨跌幅	2018 年收	2019 年收	2020 年收	2019 收入	2020 收入	2018 年利	2019 年利	2020 年利	2019 利润
		入	入	入	YOY	YOY	润	润	润	YOY
食品饮料	255%	5,954	6,990	7,774	17%	11%	1,012	1,162	1,380	15%
社会服务	219%	1,456	1,401	993	-4%	-29%	95	87	-2	-9%
电力设备	148%	8,726	9,887	12,100	13%	22%	283	396	729	40%
美容护理	135%	429	501	628	17%	25%	24	35	47	47%
电子	135%	19,514	22,041	24,981	13%	13%	670	823	1,055	23%
医药生物	126%	14,507	17,220	18,707	19%	9%	923	928	1,209	1%
家用电器	96%	12,207	11,108	11,321	-9%	2%	636	692	746	9%
建筑材料	102%	4,401	6,015	6,739	37%	12%	559	699	797	25%
基础化工	94%	48,889	50,154	42,310	3%	-16%	1,777	1,158	1,545	-35%
有色金属	93%	15,240	16,920	20,063	11%	19%	251	128	376	-49%
沪深300	88%	289,503	320,409	316,963	11%	-1%	28,260	31,672	32,585	12%
农林牧渔	93%	5,134	5,457	8,900	6%	63%	122	459	737	276%
汽车	78%	26,195	26,110	26,949	0%	3%	894	664	694	-26%
机械设备	68%	11,226	12,291	13,935	9%	13%	379	429	855	13%
国防军工	67%	2,942	3,749	4,075	27%	9%	68	108	188	59%
计算机	51%	6,226	7,076	7,611	14%	8%	167	165	243	-1%
石油石化	46%	60,094	63,400	49,123	6%	-23%	1,377	1,344	858	-2%
轻工制造	49%	4,705	4,912	5,240	4%	7%	197	212	343	8%
上证指数	46%	333,099	370,075	377,970	11%	2%	27,947	31,674	31,099	13%
中证1000	42%	49,185	53,982	59,088	10%	9%	1,478	1,778	2,242	20%
非银金融	42%	30,550	35,990	39,484	18%	10%	2,375	3,948	4,086	66%
综合	40%	4,944	950	989	-81%	4%	65	31	6	-52%
银行	34%	42,229	50,495	53,315	20%	6%	14,813	16,727	16,858	13%
传媒	28%	5,825	6,693	5,994	15%	-10%	-282	-29	28	-90%
交通运输	19%	20,541	26,987	27,532	31%	2%	1,042	1,173	112	13%

证券简称	区间涨跌幅	2018 年收 入	2019 年收 入	2020 年收 入	2019 收入 YOY	2020 收入 YOY	2018 年利 润	2019 年利 润	2020 年利 润	2019 利润 YOY
煤炭	19%	10,133	10,880	11,020	7%	1%	936	929	911	-1%
钢铁	8%	15,089	16,186	17,172	7%	6%	989	568	596	-43%
房地产	6%	20,776	25,189	27,788	21%	10%	2,033	2,336	2,032	15%
通信	-1%	7,089	6,929	7,152	-2%	3%	55	-95	165	-271%
商贸零售	2%	16,410	16,723	16,880	2%	1%	483	379	119	-22%
公用事业	2%	12,985	14,955	16,336	15%	9%	847	999	1,361	18%
纺织服装	-6%	2,874	3,439	2,607	20%	-24%	132	97	81	-26%
环保	-6%	1,887	2,203	2,563	17%	16%	155	171	179	10%
建筑装饰	-10%	48,602	56,036	64,927	15%	16%	1,499	1,583	1,673	6%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：社服和美护领涨个股中部分标的前一年表现亮眼

证券简称	行情 启动 前市 值	行情 结束 市值	本轮 牛市 涨跌 幅	行情 前一 年涨 跌幅	2018 年收 入	2019 年收 入	2020 年收 入	2019 YOY	2020 YOY	2018 年利 润	2019 年利 润	2020 年利 润	2019 YOY	2020 YOY	PE-TT M	PE-TT M	PE 涨 幅
美团-W	2,165	20,792	842%	-37%	652	975	1,148	50%	18%	-1,154.8	22.4	NA	47.1	110%	-6.2	260.6	NA
天立国际 控股	27	181	614%	-54%	6	9	13	43%	41%	1.9	2.6	36%	3.8	43%	16.3	60.0	268%
中公教育	59	2,313	443%	86%	62	91	112	47%	23%	11.5	18.0	57%	23.0	28%	100.8	106.7	6%
华测检测	104	494	363%	43%	27	32	35	19%	12%	2.7	4.8	76%	5.8	21%	53.4	96.0	80%
海底捞	807	3,426	345%	-1%	170	266	286	56%	8%	16.5	23.4	42%	3.1	-87%	62.9	800.4	1173%
爱美客	0	1,365	234%	0%	3	6	7	74%	27%	1.2	3.1	149%	4.4	44%	0.0	310.5	NA
锦江酒店	191	495	195%	-37%	145	149	98	3%	-34%	10.8	10.9	1%	1.1	-90%	19.5	108.6	458%
中顺洁柔	105	318	201%	-12%	56	66	78	17%	18%	4.1	6.0	48%	9.1	50%	25.2	38.0	51%
华熙生物	0	924	127%	0%	12	19	26	50%	40%	4.2	5.9	38%	6.5	10%	0.0	152.2	NA
上海家化	181	354	95%	-20%	71	75	70	7%	-8%	5.4	5.6	3%	4.3	-23%	33.5	82.3	145%
宋城演艺	285	503	79%	8%	32	26	9	-19%	-65%	12.9	13.4	4%	-17.5	-231%	21.9	247.1	1026%
稳健医疗	0	768	43%	0%	38	45	124	19%	174%	4.2	5.5	29%	38.1	598%	0.0	23.3	NA
同程旅行	211	317	45%	-5%	61	74	59	21%	-20%	7.5	6.9	-9%	3.3	-52%	21.5	97.0	351%
华住集团 -S	0	1,185	41%	0%	101	112	102	11%	-9%	7.2	17.7	147%	-21.9	-224%	0.0	-54.2	NA
百胜中国	0	1,702	27%	0%	578	612	539	6%	-12%	48.6	49.7	2%	51.2	3%	0.0	34.3	NA
金沙中国 有限公司	2,496	2,391	8%	-10%	359	376	69	5%	-82%	128.7	141.8	10%	-99.4	-170%	19.3	-24.3	-226%

数据来源：Wind、开源证券研究所

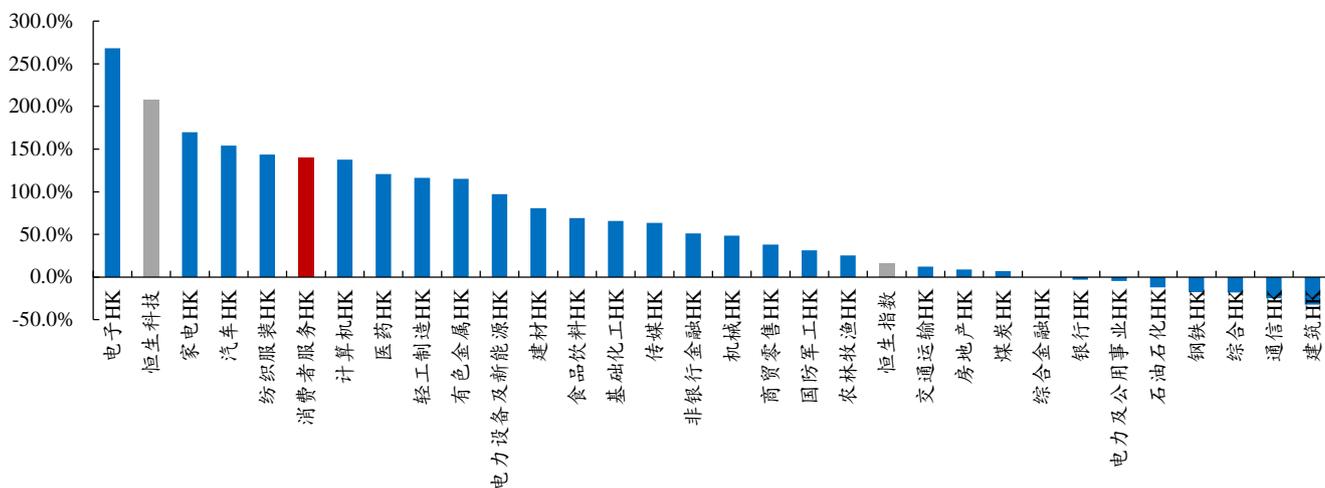
同期港股表现：恒生科技涨幅 208%，恒生指数涨幅 16%，成长股表现亮眼。

具体板块表现：一级指数中涨幅靠前的板块是电子（+270%）、家电（+170%）、汽车（+154%），高端制造相关的板块表现佳。

消费板块表现：涨幅靠前的主要是家电(+170%)、纺织服装(+144%)、消费者服务(+140%)。

消费者服务板块：美团、餐饮、教育板块基本面和估值双升，走出长牛行情。

图18：港股消费者服务在本轮周期中涨幅排名第5



数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：餐饮、教育、美团实现基本面和估值双驱动

排名	代码	简称	区间涨跌幅
1	3690.HK	美团-W	842.38%
2	6862.HK	海底捞	345.09%
3	2982!15.HK	恒腾网络(并)(退市)	307.08%
4	9922.HK	九毛九	256.59%
5	1769.HK	思考乐教育	189.43%
6	0667.HK	中国东方教育	98.95%
7	0839.HK	中教控股	79.71%
8	1981.HK	华夏控股	63.62%
9	0880.HK	澳博控股	46.82%
10	0780.HK	同程旅行	45.41%
11	0027.HK	银河娱乐	39.12%
12	9987.HK	百胜中国	27.47%
13	3918.HK	金界控股	19.58%
14	1928.HK	金沙中国有限公司	8.21%
15	2282.HK	美高梅中国	-0.44%
16	0200.HK	新濠国际发展	-6.54%
17	1969.HK	中国春来	-9.66%
18	0341.HK	大家乐集团	-10.70%
19	1128.HK	永利澳门	-14.06%
20	1992.HK	复星旅游文化	-20.30%
21	0069.HK	香格里拉(亚洲)	-26.05%
22	0308.HK	香港中旅	-31.64%

排名	代码	简称	区间涨跌幅
23	2255.HK	海昌海洋公园	-55.62%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、本轮行情：2024年9月23日收盘后启动

指数表现：9月23日-9月30日A股沪深300涨幅26%，上证指数涨幅22%，中证1000涨幅28%，大盘股表现更佳。

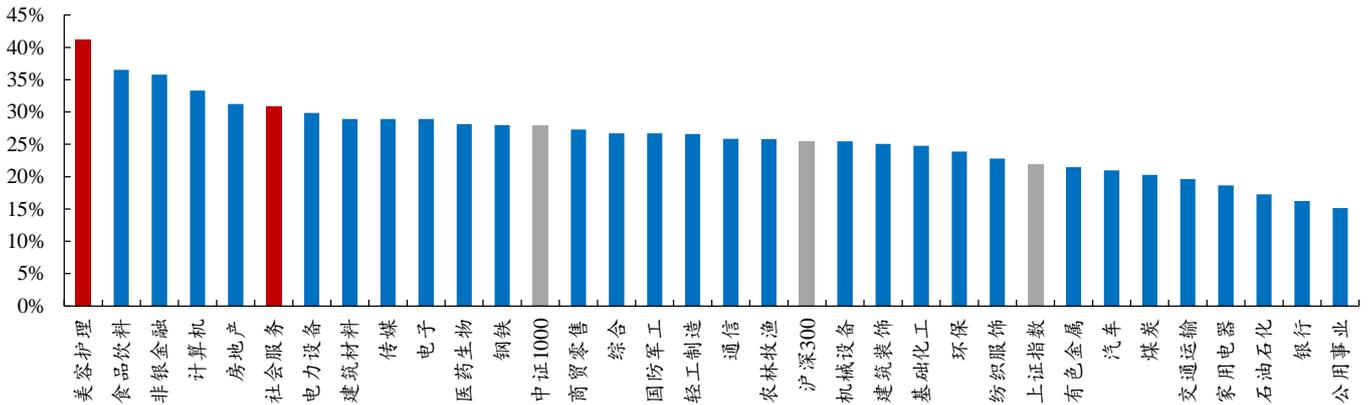
A股板块表现：9月23日-9月30日一级行业中涨幅居前的板块是美容护理(+41%)、食品饮料(+37%)、非银金融(+36%)。蓝筹股、白马股较多的板块表现更佳。

A股消费板块表现：一级行业中涨幅居前的板块是美容护理(+41%)、食品饮料(+37%)、社会服务(+31%)。

社服板块：超跌反弹为主线。在31个子行业中排名6，消费板块排名第3。具体到消费板块二级行业，社服和美护子板块股价表现由强到弱分别为化妆品(+35%)、专业服务(+34%)酒店餐饮(+32%)、教育(+31%)、旅游景区(+29%)、个护(+25%)。细分赛道涨幅与板块调整幅度一致，行情前一年调整幅度越大，本次行情迄今涨幅越大，社服板块小市值股票表现优于大市值。如呷哺呷哺(+118%)、九毛九(+100%)、科锐国际(+70%)。

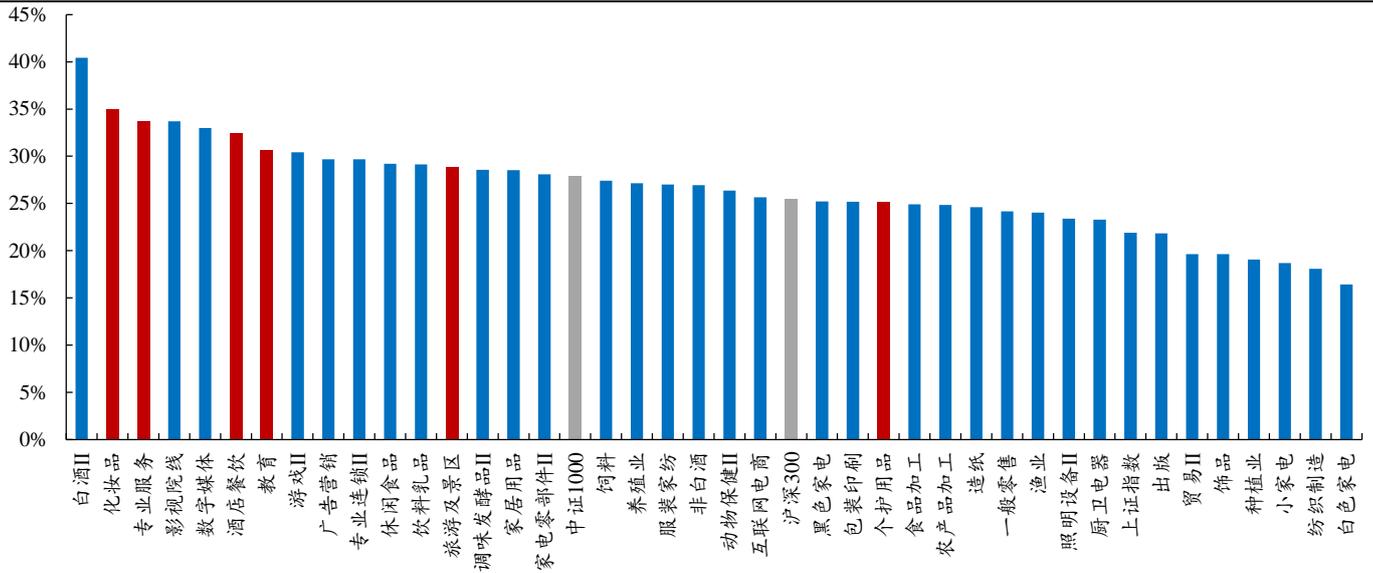
美护板块：美护板块龙头白马估值修复为主。美护板块前五名的涨幅龙头个股：依次为爱美客(+70%)、贝泰妮(+57%)、华熙生物(+54%)、科思股份(+45%)、锦波生物(+41%)。其中爱美客、贝泰妮、华熙生物行情前一年跌幅分别为-49%、-58%、-49%，调整幅度较深，预期修复驱动估值提升。

图19：一级行业社服排名第6（9月23日-9月30日）



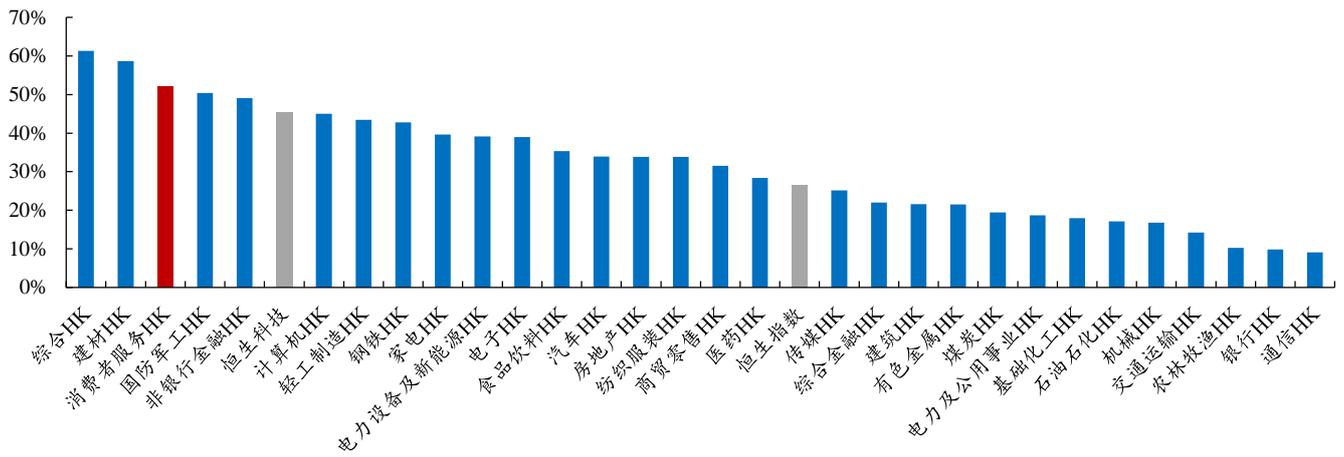
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：二级行业消费板块涨幅领先（9月23日-9月30日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本轮行情港股消费者服务截至目前涨幅排名第三（9月23日-10月7日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：社服板块超跌反弹为主线

行业	证券代码	证券简称	行情启动	行情结束	2024.9月23日- 2023.9月30日	行情前一年
			市值 (亿元)	市值 (亿元)	涨跌幅	涨跌幅
社会服务	0520.HK	呷哺呷哺	7	15	118%	-78%
社会服务	9922.HK	九毛九	32	63	100%	-76%
社会服务	6100.HK	同道猎聘	7	14	82%	-80%
社会服务	300662.SZ	科锐国际	26	44	70%	-60%
社会服务	1797.HK	东方甄选	117	184	56%	-65%
社会服务	300010.SZ	豆神教育	56	87	55%	18%
社会服务	300144.SZ	宋城演艺	185	276	49%	-42%
社会服务	300012.SZ	华测检测	175	253	43%	-43%
社会服务	6862.HK	海底捞	678	958	42%	-30%
社会服务	600861.SH	北京人力	76	108	41%	-45%
社会服务	000430.SZ	张家界	22	31	41%	-24%
社会服务	300359.SZ	全通教育	27	38	41%	-27%
社会服务	605108.SH	同庆楼	42	58	40%	-49%
社会服务	300416.SZ	苏试试验	50	66	37%	-42%
社会服务	1769.HK	思考乐教育	28	37	36%	324%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：美护板块以龙头白马估值修复为主

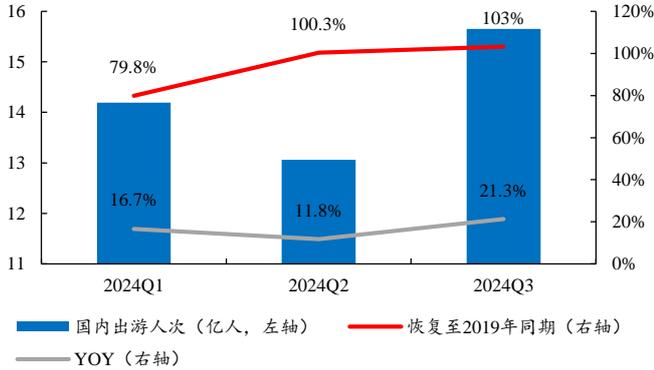
行业	证券代码	证券简称	行情启动	行情结束	2024.9月23日- 2023.9月30日	行情前一年
			市值 (亿元)	市值 (亿元)	涨跌幅	涨跌幅
美容护理	300896.SZ	爱美客	418	713	70%	-49%
美容护理	300957.SZ	贝泰妮	167	264	57%	-58%
美容护理	688363.SH	华熙生物	219	340	54%	-49%
美容护理	300856.SZ	科思股份	80	115	45%	-27%
美容护理	832982.BJ	锦波生物	142	203	41%	36%
美容护理	300740.SZ	水羊股份	38	53	39%	-48%
美容护理	603983.SH	丸美股份	85	116	36%	-18%
美容护理	603605.SH	珀莱雅	313	437	35%	-23%
美容护理	300888.SZ	稳健医疗	141	187	34%	-42%
美容护理	600315.SH	上海家化	96	126	31%	-46%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、出行/旅游：2024Q3 国内出游人次增长强劲，人均消费接近 2019 年峰值水平

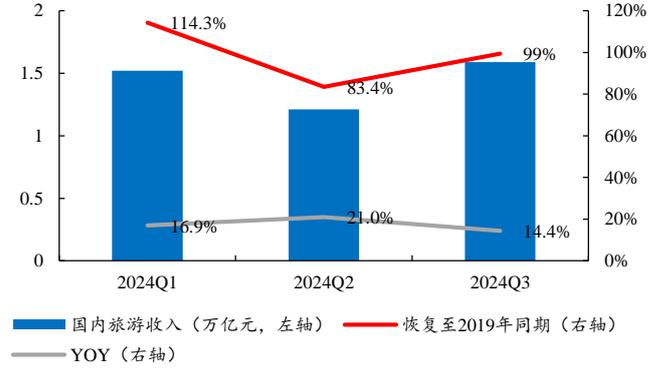
2024Q3 国内旅游量价复苏接近 2019 年峰值水平。根据文旅部，2024 年前三季度预计国内旅游人次 42.9 亿、旅游收入 4.32 万亿元，同比分别增长 16.8%和 17.1%，接近 2019 年峰值水平。其中，2024Q3 国内旅游人次/收入/人均消费分别同比 +21.3%/+14.4%/-5.3%，恢复至 2019 年 103%/99%/96.3%，环比 Q2 恢复程度增长显著提速，高基数下长线休闲旅游增长动能依旧强劲。

图24: 2024Q3 国内出游人次同比+21.3%，恢复至 2019 年同期 103%



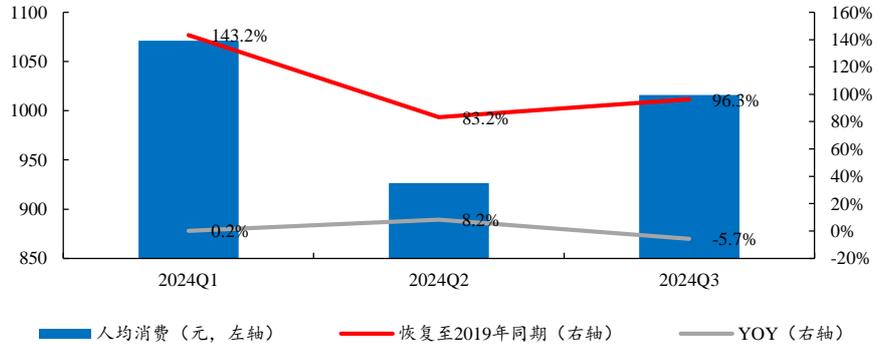
数据来源：文旅部、开源证券研究所

图25: 2024Q3 国内旅游收入同比+14.4%，恢复至 2019 年同期 99%



数据来源：文旅部、开源证券研究所

图26: 2024Q3 国内旅游人均消费同比-5.3%，恢复至 2019 年同期 96.3%



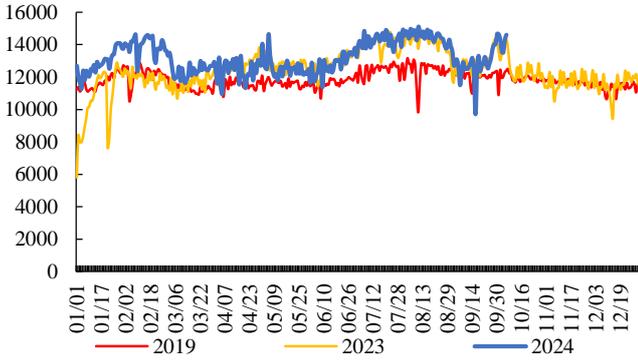
数据来源：文旅部、开源证券研究所

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“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。**

2.1、航空：国内航班/国际航班环比回落

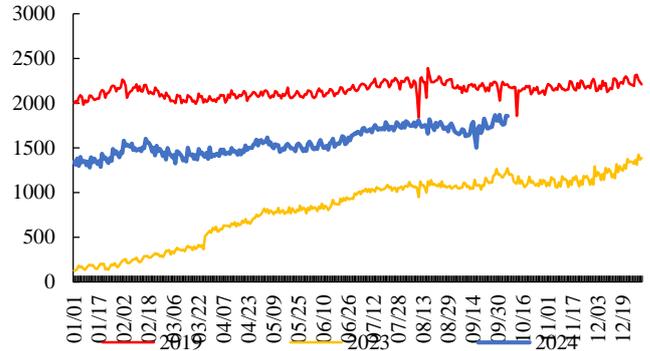
根据航班管家，本周(9.29-10.5)全国日均客运执行航班量 16299 架次，较 2023 年同期+6%，环比+6.6%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14145 架次，较 2023 年同期+3%，环比+7.2%，10 月国内航班与较 2019 年同期增长 3%；本周国际客运日均执行航班量 1807 次，环比+2.4%，恢复至 2019 年同期 83%，10 月国际航班恢复至 2019 年同期 83%。

图27: 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28: 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)

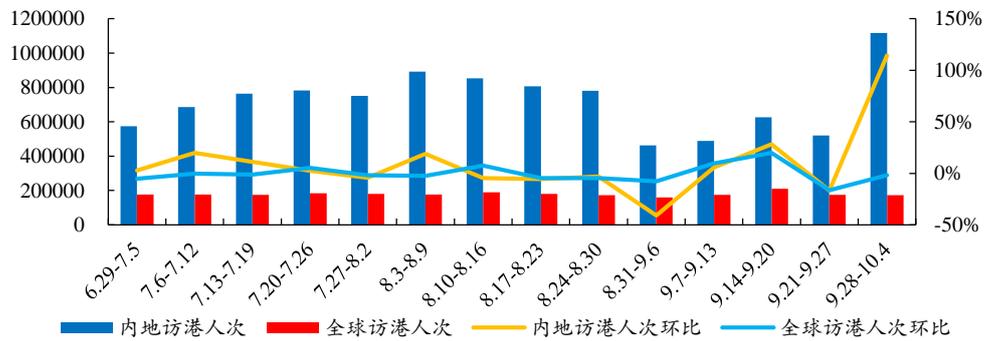


数据来源: 航班管家、开源证券研究所

2.2、访港数据追踪: 内地访港环比回升, 全球访港环比下降

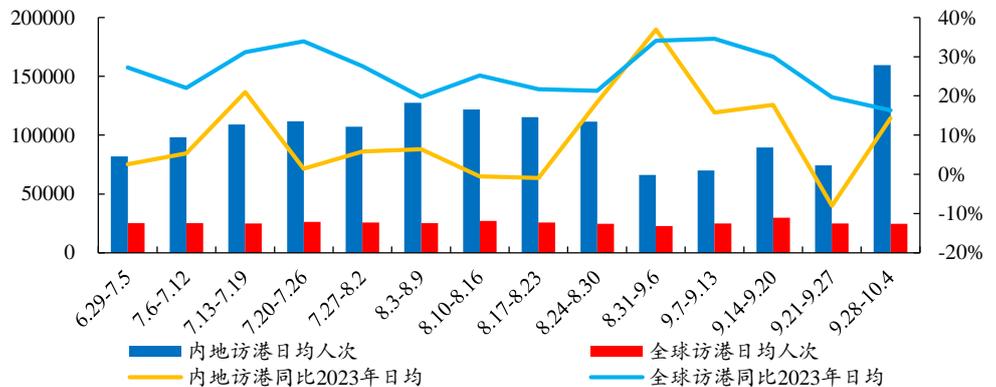
本周(9.28-10.4, 含国庆假期)内地访客总入境人次达1116315人, 环比+114.2%; 全球访客总入境人次(除内地外) 172057人, 环比-1.9%。内地访客日均人数较 2023 年日均+14.3%, 全球访客日均人数(除内地外) 较 2023 年日均+16.4%。内地访港整周单日峰值 22.16 万人次, 全球访客整周单日峰值(除内地外) 达 3.04 万人次。

图29: 近一周内地/全球访港人数环比+114.2%/-1.9% (单位: 人次)



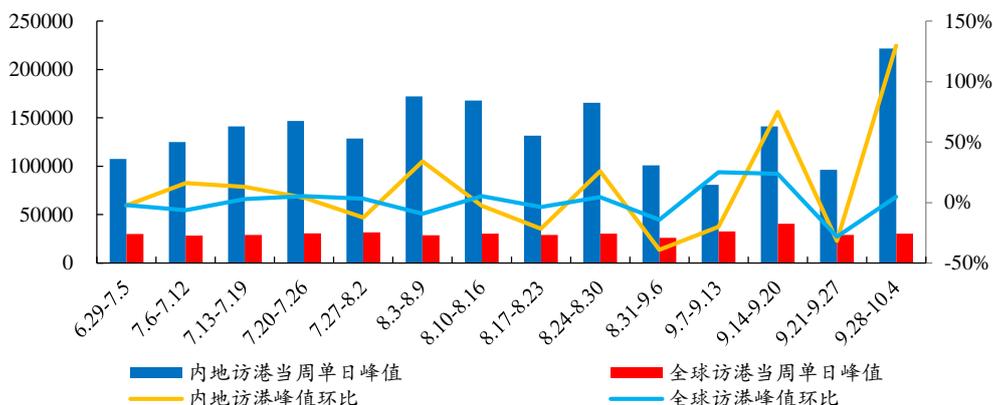
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图30: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+14.3%/+16.4% (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

图31：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+129.7%/+4.8%（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

3、本地生活：“十一”假期全国生活服务到店消费规模同比增长超4成，服务消费高景气

到店消费同比增长超40%，游客日均消费同比增长约70%。美团10月6日发布的数据显示，“十一”假期，全国生活服务到店消费规模同比增长41.2%，上海、北京、成都、深圳、重庆消费规模位居全国前五。其中，游客日均消费规模较上年同期同比增长69.6%，从住宿（含酒店和民宿）情况看，游客规模前五名的省份分别为广东省、山东省、四川省、江苏省、河南省。

新业态休闲娱乐消费成为到店消费增长的主要驱动。除了常规的热门景区，一些本地玩乐项目如足疗养生馆、Livehouse、艺术展览、洗浴中心等，成为旅游打卡的新型目的地。数据显示，假期期间，洗浴中心搜索量同比增长230%，足疗按摩相关的消费评论和笔记相比去年同期增长88.5%。黄金周期间，本地玩乐、零售、美食与景区深度跨界合作形成新模式，多元业态的合作带动了全年龄段消费，展现出一加一大于二的消费复苏趋势。

表9：休闲娱乐板块线下门店数量大幅增加

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q2 门店数 同比增加，%	人均消费（元）
按摩洗浴	306	342	372	414	43	163
室内休闲	167	175	196	220	41	90
酒吧K歌	163	160	174	178	14	86
其他休闲娱乐	88	84	108	113	37	122
文化艺术	73	75	81	90	27	68
网吧游乐	39	39	44	48	27	62
电影演出赛事	35	33	34	34	11	127
桌游团建	31	24	24	25	-18	123

数据来源：久谦、开源证券研究所

4、餐饮：假期平台数据同比高增，供给增加品牌端表现相对疲软

美团平台国庆假期餐饮堂食大盘同比增长 33.4%。美团数据显示，国庆假期，餐饮消费同样火爆。“十一”假期前 5 天，餐饮堂食消费日均值相比 2023 年国庆假期增长 33.4%，分消费时段来看，夜间时段消费较 2023 年假期增长 44.8 个百分点。此外，夜市搜索相比 2023 年假期增长 170.3%，成为今年假期景区附近热门搜索词第一。

餐饮门店供给数量大幅增加，客流减少导致品牌端表现相对疲软。根据久谦数据，正餐方面，国庆前五日，海底捞、太二的单店日均销售额分别同比-20.4%和 29.4%；咖啡茶饮方面，喜茶、Manner、Tims 的单店日均销售额分别同比-57.1%、+12%、-25.1%。我们认为主要因为餐饮门店供给的大幅增加，导致客流被分散。

表10：国庆前五日，海底捞、太二的单店日均销售额分别同比-20.4%和 29.4%

		日均销售额 (万元)	日均客流 (人)	客单价 (元)	日均翻台率
海底捞	2024 年 10 月 1 日至 5 日	9.04	953	94.88	5.8
	2023 年 10 月 1 日至 5 日	11.35	1210	93.82	6.0
	2024 vs. 2023	-20.4%	-21.3%	1.1%	-3.4%
太二	2024 年 10 月 1 日至 5 日	1.81	272	66.78	2.7
	2023 年 10 月 1 日至 5 日	2.57	335	76.76	2.8
	2024 vs. 2023	-29.4%	-18.8%	-13.0%	-2.7%

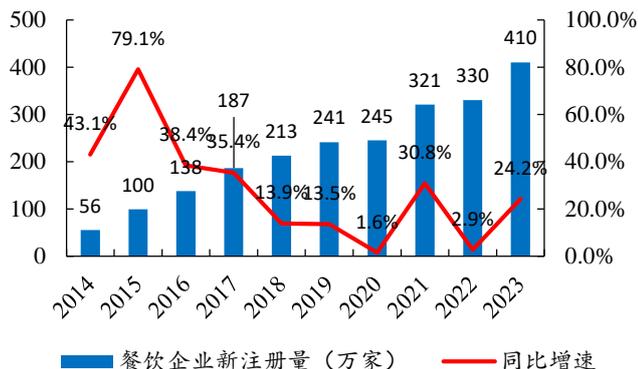
数据来源：久谦、开源证券研究所（均为单店数据）

表11：国庆前五日，喜茶、Manner、Tims 的单店日均销售额分别同比-57.1%、+12%、-25.1%

		日均销售额 (万元)	日均订单量	客单价 (元)
喜茶	2024 年 10 月 1 日至 5 日	0.65	207	31.17
	2023 年 10 月 1 日至 5 日	1.51	453	33.22
	2024 vs. 2023	-57.1%	-54.2%	-6.2%
Manner	2024 年 10 月 1 日至 5 日	0.56	167	33.69
	2023 年 10 月 1 日至 5 日	0.50	147	34.17
	2024 vs. 2023	12.0%	13.6%	-1.4%
Tims	2024 年 10 月 1 日至 5 日	0.51	137	37.08
	2023 年 10 月 1 日至 5 日	0.68	184	36.87
	2024 vs. 2023	-25.1%	-25.5%	0.6%

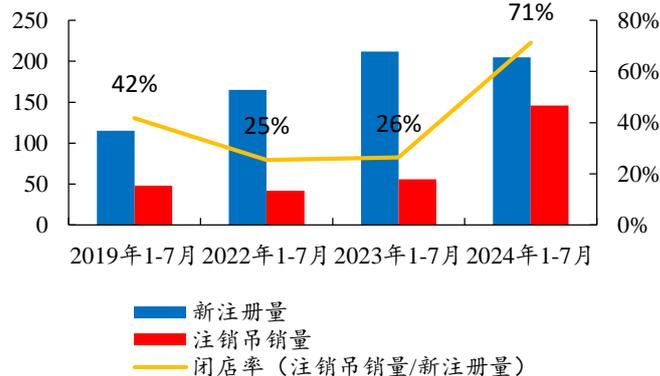
数据来源：久谦、开源证券研究所（均为单店数据）

图32：2023年全国新注册餐饮企业410万家，同比增加24.2%



数据来源：企查查、开源证券研究所

图33：2024年1-7月全国新注册餐饮企业205万家，注销吊销146万家（单位：万家）

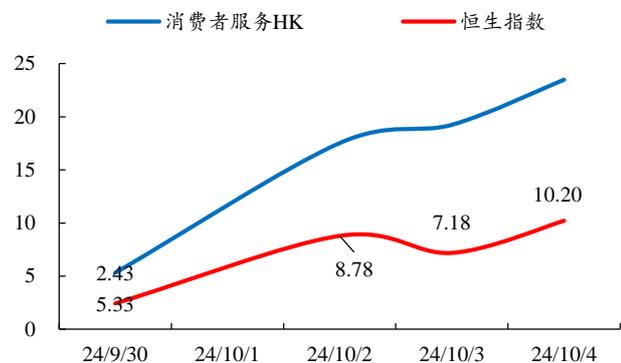


数据来源：企查查、开源证券研究所

5、免港股行业跟踪：本周消费者服务板块上攻

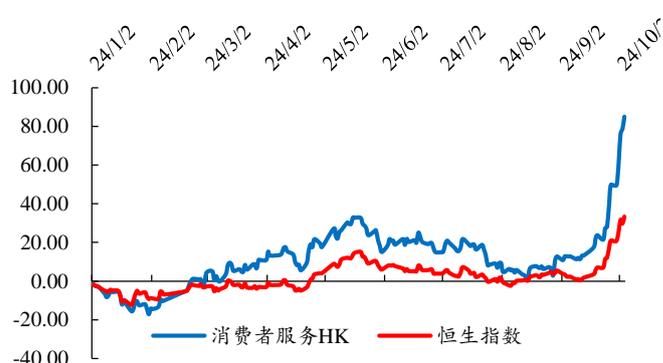
本周（9.30-10.4）港股消费者服务指数+23.5%，跑赢恒生指数 13.3pct，在30个一级行业中排名第2；2024年初至今消费者服务行业指数+85.04%，强于恒生指数的+33.37%，在30个一级行业中排名第1。

图34：本周（9.30-10.4）消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)

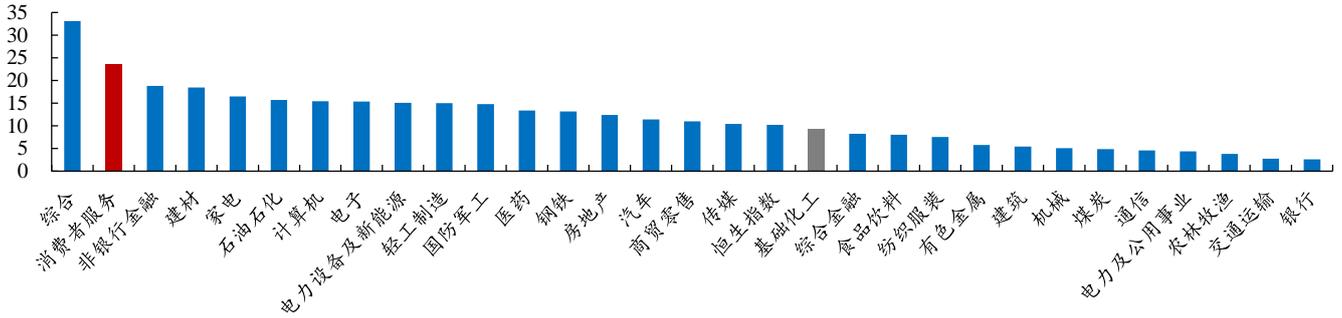


数据来源：Wind、开源证券研究所

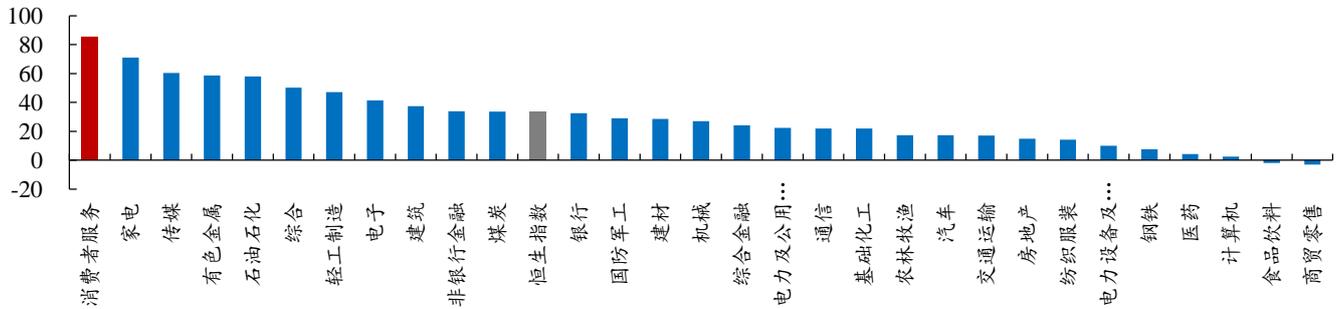
图35：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（9.30-10.4）港股消费者服务板块在一级行业排名第2（%）


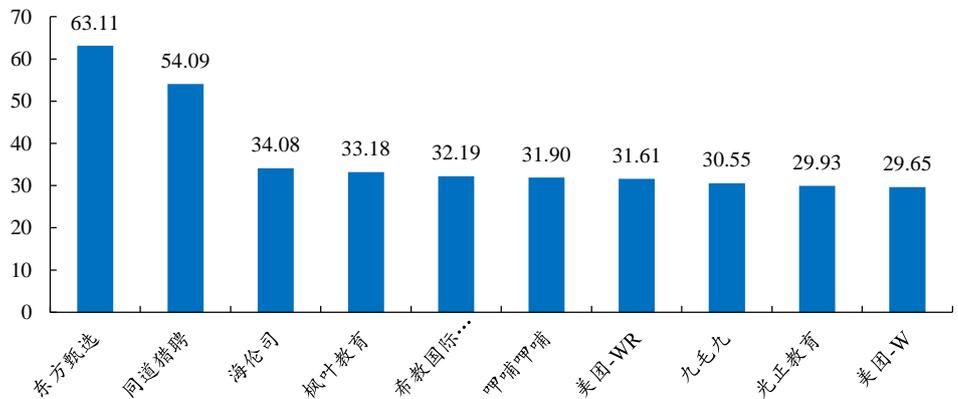
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第1（%）


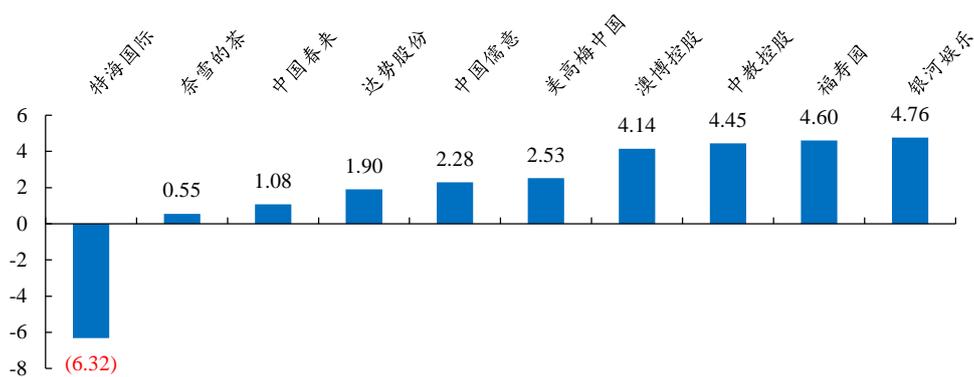
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.1、港股消费者服务标的表现：本周（9.30-10.4）餐饮、教育类上涨排名靠前

本周（9.30-10.4）港股餐饮、教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为东方甄选、同道猎聘、海伦司，跌幅前三名分别为特海国际、奈雪的茶、中国春来。

图38：本周（9.30-10.4）特海国际、奈雪的茶、中国春来领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周（9.30-10.4）特海国际、奈雪的茶、中国春来跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/10/4		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	7.73	0.37	0.47	0.58	20.85	16.54	13.32	买入	
300896.SZ	爱美客	235.60	7.60	9.84	12.10	31.00	23.95	19.48	买入	
832982.BJ	锦波生物	229.00	6.77	9.30	12.02	33.83	24.62	19.05	买入	
601888.SH	中国中免	77.20	3.24	3.80	4.37	23.86	20.31	17.65	未评级	
0780.HK	同程旅行	20.35	0.82	1.05	1.37	24.77	19.35	13.42	未评级	
603099.SH	长白山	30.47	0.65	0.84	0.95	46.63	36.48	32.12	买入	
300795.SZ	米奥会展	17.70	1.01	1.35	1.69	17.46	13.08	10.48	买入	
001308.SZ	康冠科技	22.22	2.16	2.49	2.82	10.28	8.93	7.89	买入	
300856.SZ	科思股份	33.95	2.48	2.95	3.42	13.70	11.52	9.93	买入	
603277.SH	银都股份	27.72	1.44	1.62	1.83	19.27	17.13	15.17	买入	
688363.SH	华熙生物	70.50	1.77	2.24	2.82	39.93	31.51	25.04	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	74.40	2.19	2.69	3.24	33.93	27.66	22.99	买入	
300192.SZ	科德教育	13.64	0.51	0.61	0.71	26.65	22.35	19.09	买入	
000526.SZ	学大教育	63.09	2.08	2.81	3.58	30.36	22.43	17.62	未评级	
603081.SH	大丰实业	10.28	0.45	0.58	0.73	22.65	17.76	14.07	买入	
605289.SH	罗曼股份	27.03	1.26	1.58	1.90	21.47	17.09	14.23	未评级	
600916.SH	中国黄金	9.47	0.71	0.83	0.95	13.27	11.46	9.97	买入	
300662.SZ	科锐国际	22.13	1.14	1.43	1.76	19.37	15.48	12.60	未评级	
600861.SH	北京人力	19.08	1.54	1.73	1.91	12.38	11.05	10.01	未评级	
600662.SH	外服控股	5.06	0.28	0.30	0.33	18.40	16.71	15.15	未评级	
603059.SH	倍加洁	21.88	1.44	1.71	1.97	15.20	12.82	11.08	买入	
9961.HK	携程集团-S	543.00	21.48	24.68	28.42	25.28	22.00	19.10	未评级	
300492.SZ	华图山鼎	87.85	3.07	4.27	5.42	28.57	20.57	16.19	未评级	
1890.HK	中国科培	1.50	0.40	0.42	0.44	3.79	3.60	3.43	未评级	
0839.HK	中教控股	5.40	0.78	0.89	1.00	6.88	6.09	5.42	未评级	
1773.HK	天立国际控股	5.49	0.26	0.36	0.51	21.35	15.17	10.73	未评级	

002659.SZ	凯文教育	5.14	0.02	0.07	0.12	290.40	76.72	41.82	未评级
0382.HK	中汇集团	2.52	0.62	0.65	0.73	4.08	3.88	3.48	未评级
301011.SZ	华立科技	19.65	0.54	0.74	0.91	36.09	26.71	21.65	未评级
9699.HK	顺丰同城	11.60	0.15	0.31	0.50	75.28	37.08	23.42	未评级
3690.HK	美团	213.40	5.04	7.01	8.83	42.35	30.42	24.16	未评级
EDU.N	新东方	80.60	1.51	2.60	0.40	48.14	27.96	179.69	未评级
TAL.N	好未来	11.50	0.13	0.15	0.32	77.39	68.91	31.94	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 10 月 4 日港币兑人民币收盘价 0.90179；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 10 月 4 日美元兑人民币收盘价 7.0074）

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