

## 社会服务

2024年11月03日

# 双十一 OTA 平台“囤旅游”热度高涨，FY2025Q2 三丽鸥业绩延续高增

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《IP 捏捏有望带动潮玩行业扩容，AI 引领教育行业变革新浪潮——行业周报》-2024.10.27

《从东南亚民俗看潮流 IP 创意表达，多品牌加码即时零售闪电仓——行业周报》-2024.10.20

《银发族旅游、教育消费潜能释放，关注潮玩线上运营服务商——行业周报》-2024.10.13

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● **出行/旅游：2024Q3 景区业绩承压，双十一 OTA 平台“囤旅游”热度高涨**  
**景区：**2024Q3 高基数下景区业绩整体承压，各细分板块表现分化，自然/人工景区承压明显，资源侧竞争加剧、消费力制约、极端天气影响下，存量景区项目高基数下增长压力较大，由于经营成本费用相对刚性，利润端承压更为显著。旅行社板块低基数下业务恢复斜率较高，利润端获大幅修复。**OTA：**多平台推出双十一酒旅“先囤后付”活动，目前飞猪“双十一”主题乐园及热门景区相关活动商品超过 2023 年“双十一”全程。酒旅商家淡季流量竞争加剧，OTA 产业链优势有望进一步放大。**出入境：**关注哈尔滨 2025 年亚东会的赛事效应拉动冰雪游客流。

● **教育/人力/酒店：2024Q3 多家教育、人力公司业绩亮眼，酒店经营相对疲软**  
**IP：**三丽鸥 FY2025H1 实现收入 628 亿日元/yoy+43%，营业利润 235 亿日元/yoy+77.3%；华立科技 2024Q3 实现营收 2.90 亿元/yoy+24.14%；归母净利润 0.34 亿元/yoy+23.45%。**教育：**2024 年教育板块公司三季报已全部公布，板块红利仍在，各家营收保持较快增速。净利率方面，多数教育上市公司净利率稳步提升。豆神教育、科大讯飞等多家公司发布 AI 新品，多邻国财报发布在即关注题材催化。**人力资源：**以灵活用工为主的三家人力资源上市公司均增长亮眼，盈利能力稳健。《求是》发表重要文章《促进高质量充分就业》，政策推进有望拉动人才需求。**酒店：**酒店公司三季报经营业绩短期承压，受费用刚性影响利润率略有下滑。2024 年上半年酒店市场供给持续增加。一线、新一线 19 城新开业 3-5 星连锁酒店数量同比+55.2%。需求端 2024 年 10 月商务活动 PMI 为 50.2，已逐步企稳。

● **美丽：2024Q3 品牌延续分化，加大销售费用投放**  
**据青眼情报统计，**统计的 30 家化妆品相关上市企业营收小幅下滑，归母净利整体双位数下滑。研发费用整体微增，品牌商持续扩大投入，销售费用整体双位数增长。珀莱雅、丸美股份 Q3 淡季收入、利润仍稳健增长，水羊股份、华熙生物处于品牌结构调整期，业绩表现承压。贝泰妮 2024 年 Q1-Q3 收入恢复增长，但利润端公司加大抖音渠道营销投入和达播投放，以及新收购品牌“泊美”和“姬芮”品牌毛利率较低影响。医美板块新产品、新材料对业绩拉动作用显著。

● **本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘**  
 本周（10.28-11.1）社会服务指数+2.6%，跑赢沪深 300 指数 4.33pct，在 31 个一级行业中排名第 4，教育、旅游类领涨；本周（10.28-11.1）港股消费者服务指数+1.4%，跑赢恒生指数 1.88pct，在 30 个一级行业中排名第 4，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：**西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；**(2) 教育：**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、爱美容、青木科技；**(4) 运动：**Keep；**(5) IP：**华立科技、泡泡玛特、青木科技；**(6) 新兴消费：**赤子城科技；**(7) 即时零售：**美团-W、顺丰同城。

● **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、 出行/旅游：2024Q3 景区业绩承压，双十一 OTA 平台“国旅游”热度延续	4
1.1、 2024Q3 旅游板块业绩承压，旅行社板块利润显著恢复	4
1.2、 双十一 OTA 平台“国旅游”热度延续，酒旅淡季流量竞争加剧	5
1.3、 出入境免签国家再扩容，哈尔滨积极备战亚东会	7
1.4、 航空：国内航班/国际航班环比回落	7
1.5、 访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港环比提升	8
2、 IP：FY2025Q2 三丽鸥业绩延续高增，华立科技	9
2.1、 三丽鸥：最新季度收入同比增长 43%，营业利润同比增长 80%	9
2.2、 华立科技：2024Q3 业绩延续快增，IP 业务持续增长	11
3、 教育：板块整体保持较快增长，关注 AI+教育	12
3.1、 季报综述：三季度板块营收保持较快增长，净利率稳步提升	12
3.2、 AI+教育：多家公司发布 AI 新品，多邻国财报发布在即关注题材催化	14
4、 人力资源：三季报均增长亮眼，促就业政策有望拉动人才需求	14
5、 酒店：受供给增加和需求疲软影响，行业经营业绩较弱	15
6、 美丽：整体延续分化趋势，费用投放加大	17
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	20
7.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行	20
7.2、 A 股社服标的表现：本周（10.28-11.1）教育、旅游类上涨排名靠前	21
7.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行	23
7.4、 港股消费者服务标的表现：本周（10.28-11.1）餐饮、教育类上涨排名靠前	24
8、 风险提示	26

## 图表目录

图 1： 飞猪推出“双十一”全球旅行节活动	5
图 2： 携程推出双十一“先囤后付”活动	5
图 3： 双十一期间酒旅商家积极布局抖音直播电商获客	6
图 4： 2024 年哈尔滨亚东会举办在即	7
图 5： 哈尔滨市积极备战亚东会	7
图 6： 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+2%（单位：架次）	8
图 7： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 80%（单位：架次）	8
图 8： 近一周内地/全球访港人数环比-2.3%/+0.9%（单位：人次）	8
图 9： 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+3.6%/+22%（单位：人次）	9
图 10： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-4.2%/+2.9%（单位：人次）	9
图 11： FY2024Q2 三丽鸥实现收入 339 亿日元，同比增长 44%	10
图 12： FY2024Q2 三丽鸥实现营业利润 128 亿日元，OPM 达到 37.9%	10
图 13： FY2025Q2 入境消费游客和人均消费金额持续提升	10
图 14： 2024Q2 亚洲地区营业利润率为 39.5%	10
图 15： FY2025Q2 三丽鸥美洲和亚洲收入同比分别增长 130%和 52.9%	11
图 16： 2024Q2 亚洲地区营业利润率为 38%	11
图 17： 截至 2024 年 9 月，三丽鸥会员数量突破 200 万人	11
图 18： 截至 2024 年 9 月，SNS 平台上的总粉丝数量超 7600 万人	11
图 19： 2024Q3 公司实现营收 2.9 亿元，同比增长 24.1%	12

图 20: 2024Q3 公司实现归母净利润 3360 万元, 同比增长 23.5%.....	12
图 21: 2024Q3 游艺设备/IP 业务营收同比增长 37.8%、27.4%.....	12
图 22: 2024Q3 毛利率与 2023 年同期基本持平.....	12
图 23: 2024Q3 教育板块各家公司营收保持较快增速.....	13
图 24: 2024Q3 教育板块多家公司净利率稳步提升.....	13
图 25: 三家人力资源上市公司营收均取得较快增长.....	14
图 26: 科锐国际净利率下滑主因股权激励费用.....	14
图 27: 2024Q3 锦江和首旅营收呈现负增长.....	15
图 28: 净利率端均有所下滑.....	15
图 29: 2024Q3 三家酒店的 ADR 降幅均大于 OCC.....	15
图 30: 2024H1 一线、新一线 19 城新开业 3-5 星连锁酒店数量同比+55.2%.....	16
图 31: 2024 年 10 月商务活动 PMI 为 50.2, 已逐步企稳.....	16
图 32: 2024 年 6 月以来化妆品社零表现弱于大盘.....	17
图 33: 2024 年 9 月天猫增速企稳, 抖音增速持续放缓.....	17
图 34: 2024 年前三季度统计的 30 家化妆品相关上市企业营收小幅下滑, 归母净利整体双位数下滑.....	18
图 35: 珀莱雅、丸美股份收入多季度稳健增长.....	18
图 36: 2024Q3 龙头企业利润表现分化.....	19
图 37: 美护类品牌商毛利率普遍维持较高水平.....	19
图 38: 2024Q3 主要品牌商均加大销售费用投放.....	20
图 39: 本周 (10.28-11.1) 社服板块跑赢沪深 300 (%).....	20
图 40: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%).....	20
图 41: 本周 (10.28-11.1) 社会服务板块在一级行业排名第 4 (%).....	21
图 42: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 23 (%).....	21
图 43: 本周 (10.28-11.1) 豆神教育、*ST 开元、*ST 凯撒领涨 (%).....	22
图 44: 本周 (10.28-11.1) 科德教育、零点有数、锋尚文化跌幅较大 (%).....	22
图 45: 本周 (10.28-11.1) 豆神教育、中公教育、创业黑马净流入额较大 (万元).....	22
图 46: 本周 (10.28-11.1) 科德教育、锦江酒店、长白山净流出额较大 (万元).....	23
图 47: 本周 (10.28-11.1) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%).....	23
图 48: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%).....	23
图 49: 本周 (10.28-11.1) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 4 (%).....	23
图 50: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 1 (%).....	24
图 51: 本周 (10.28-11.1) 海伦司、光正教育、希教国际控股领涨 (%).....	24
图 52: 本周 (10.28-11.1) 同道猎聘、特海国际、新高教集团跌幅较大 (%).....	25
表 1: 2024Q3 旅游板块业绩整体承压.....	4
表 2: 盈利预测与估值.....	25

## 1、出行/旅游：2024Q3 景区业绩承压，双十一 OTA 平台“囤旅游”热度延续

### 1.1、2024Q3 旅游板块业绩承压，旅行社板块利润显著恢复

**2024Q3 高基数下景区业绩整体承压，各细分板块表现分化。**(1) **自然景区：**2024Q3 上市自然景区营收同比-10%，归母净利润同比-12%，利润端受经营杠杆影响下滑更显著；其中，头部景区黄山旅游/长白山/九华旅游/峨眉山营收端分别同比-3%/+3%/-4%/-10%，归母净利润分别同比-26%/-9%/-3%/-4%。

(2) **人工景区：**2024Q3 上市休闲景区营收同比-1%，归母净利润同比-14%（剔除云南旅游，主要系公司 Q3 冲回江南园林预计负债，确认营业外收入 2.92 亿元，实际扣非净利润同比增亏）。天目湖、宋城演艺营收分别同比下滑-26%/-5%；归母净利润分别同比下滑 43%/-6%，存量景区项目高基数下增长压力较大。

(3) **旅行社：**2024Q3 岭南控股/ST 凯撒/众信旅游营收分别同比+9%/-27%/+67%，归母净利润分别同比+219%/+99%（大幅减亏）/+6%，疫情期间行业供给出清，龙头旅行社受益于出入境游复苏，低基数下盈利能力保持恢复态势。

(4) **免税：**2024Q3 中国中免/王府井营收分别同比-22%/-5%，归母净利润分别同比-53%/+3%，主要系中产消费力承压、海外/电商渠道分流、9 月海南台风压减客流等多维因素影响。

**表1：2024Q3 旅游板块业绩整体承压**

公司简称	营收		归母净利润		营收		归母净利润	
	2024Q1-Q3	同比	2024Q1-Q3	同比	2024Q3	同比	2024Q3	同比
自然景区								
三峡旅游	5.56	-57%	1.12	7%	2.15	-47%	0.58	33%
西藏旅游	1.70	-3%	0.20	-18%	0.78	-8%	0.23	5%
九华旅游	5.69	1%	1.54	1%	1.74	-4%	0.39	-3%
峨眉山 A	8.06	-2%	2.44	-7%	2.98	-10%	1.11	-4%
三特索道	5.53	-4%	1.55	16%	2.42	1%	0.79	-5%
西域旅游	2.70	0%	1.15	-8%	1.66	-4%	0.86	-9%
长白山	5.95	20%	1.48	-3%	3.40	3%	1.27	-9%
丽江股份	6.36	-1%	1.92	-9%	2.51	1%	0.80	-12%
桂林旅游	3.42	-7%	0.12	-66%	1.46	-14%	0.29	-20%
黄山旅游	14.12	-2%	2.85	-30%	5.78	-3%	1.53	-26%
祥源文旅	6.24	9%	1.10	-16%	2.54	-14%	0.51	-33%
张家界	3.10	-5%	-0.65	-53%	1.36	-8%	-0.04	-199%
人工景区								
云南旅游	4.48	21%	1.36	227%	1.47	16%	1.82	505%
大连圣亚	4.27	8%	1.05	-4%	2.26	6%	0.93	2%
宋城演艺	20.13	24%	10.08	28%	8.36	-5%	4.57	-6%
中青旅	70.48	5%	1.53	-26%	26.97	6%	0.80	-19%
天目湖	4.05	-15%	0.85	-29%	1.41	-26%	0.33	-43%

	营收		归母净利润		营收		归母净利润	
曲江文旅	10.64	-5%	-1.81	-390%	2.94	-32%	0.06	-87%
旅行社								
岭南控股	32.70	32%	1.35	136%	13.44	9%	0.95	219%
ST 凯撒	5.08	5%	-0.18	92%	1.87	-27%	-0.01	99%
众信旅游	47.23	130%	1.23	774%	21.06	67%	0.52	6%
免税								
中国中免	430.21	-15%	39.19	-25%	117.56	-22%	6.36	-53%
王府井	84.99	-8%	4.27	-34%	24.64	-15%	1.34	3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**我们研判旅游大盘与景区表现背离的原因：资源侧竞争加剧、消费力制约、极端天气影响等。**（1）大众旅游个性化意识渗透、各地主动挖掘优质文旅资源，目的地同质化困境和流量竞争显著加剧，叠加出境游复苏分流，2023 年暑期高基数下国内传统头部景区客流增长压力较大。长期视角下，旅游产品创新、线上精准营销能力或成为资源方后续制胜关键。（2）居民消费力渐进复苏，中高端度假项目表现不及预期，理性消费趋势下酒旅市场定价策略偏谨慎，预计景区酒店、演艺等可选消费降幅或高于客流。（3）部分区域极端天气制约居民出游（如暑期华东区域高温天气扰动），及增量项目培育爬坡进度较慢等对景区经营产生拖累。

**核心观点：**2024 年文旅政策频出，顶层设计提升旅游产业地位，出行旅游供给链条逐步完善，居民国内旅游消费呈现较强韧性，跨境旅游受益于供应链修复&签证政策优化，暑期/国庆假期数据验证旅游大盘良性内生增长。展望 Q4，短期看基数压力相对不高，预计头部景区客流同比增速较暑期有所回暖。

## 1.2、双十一 OTA 平台“囤旅游”热度延续，酒旅淡季流量竞争加剧

**多平台推出双十一酒旅“先囤后付”活动。**基于支付宝花呗体系，飞猪较早实现“先囤后约，不约可退”的套餐类规则，2024 年飞猪将原“奇妙旅行节”升级为“全球旅行节”，“双十一”活动预订节奏提前，分为预售期和现货期两个阶段，绝大部分活动商品均可即买、即约、即出行。携程平台推出“携程好价节”，联合近百家旅游商家合力补贴，同时首次上线“先囤后付”功能，用户最长可预约 2024 年五一假期优惠产品。“先囤后付”是对预售场景的强化，进一步为用户降低消费门槛。另外，同程旅行也推出“全球囤票节”活动。

图1：飞猪推出“双十一”全球旅行节活动



资料来源：极目新闻

图2：携程推出双十一“先囤后付”活动



资料来源：携程 APP

**双十一 OTA 平台“囤旅游”热度延续。**根据飞猪，10月21日晚开售53秒，活动商品总成交额突破10亿元，开售52分钟，活动商品总成交额超越2023年活动首日；截至10月30日，“双十一”主题乐园及热门景区相关活动商品已售出超50万件，超过2023年“双十一”全程，其中部分头部乐园品牌爆款商品的预约率达90%，部分滑雪季旅游套餐的预约率超过40%。

**酒旅性价比趋势强化，酒旅淡季流量竞争加剧。**酒旅产品淡旺季供需存在明显峰谷，旺季天然有库存上限，淡季库存利用率是决定商家利润厚度的关键因素，套餐模式剥离传统旅游产品时间限制，降低消费者下单决策成本。从商家视角看，套餐成交一方面锁定客源，且高度适配直播电商场景，为用户私域转化运营提供空间，有助于提升复购；同时依据产品预订及核销情况，可调整有效的收益管理策略，对于大众客源依赖度高的腰部商家具备较强吸引力。2024年双十一期间，各OTA平台酒旅参与力度均有提升，根据飞猪，2024年参与“双十一”活动的商家和商品数均创历史新高，其中出境游产品同比增长近2倍，且碎片化、多元化、性价比趋势均有强化：

- (1) 商品覆盖更全面，细分场景的新品类产品大批量涌现，如部分指定日期出行的日历型产品。
- (2) 平均折扣力度高于2023年同期，较往年同质优价、同价高质特征明显。
- (3) 出境游产品质量提升，小众目的地、海外通兑型产品大幅增加。

**图3：双十一期间酒旅商家积极布局抖音直播电商获客**



资料来源：抖音

**OTA：中期服务消费渗透趋势下，我们预计旅游经济景气仍将保持。**从产业链视角看，上游充分竞争下对C端流量依赖度提升，OTA平台作为旅游行业卖铲人的话语权和议价能力上行；从同业竞争看，2024年7月抖音上调住宿商家佣金率，表明国内跨界玩家对酒旅业务盈利效率的平衡，传统OTA平台供应链统筹、消费者洞察、交通预订导流等先发优势仍相对突出，预计国内OTA行业竞争格局进一步优化，看好平台层面经营效率优化与规模杠杆作用下盈利能力有望维持较高水平。**受益标的：携程集团-S、同程旅行。**

### 1.3、出入境免签国家再扩容，哈尔滨积极备战亚东会

11月中国入境免签政策进一步扩容。11月1日外交部公布，自2024年11月8日起对斯洛伐克、挪威、芬兰、丹麦、冰岛、安道尔、摩纳哥、列支敦士登、韩国持普通护照人员试行免签政策，进一步扩大免签国家范围。

哈尔滨亚东会举办在即，体育赛事效应有望拉动冰雪游景气。10月29日，国务院新闻办举行哈尔滨2025年第九届亚洲冬季运动会新闻发布会：截至目前，34个国家和地区的1500多名运动员报名参赛，参赛国家和地区的数量、运动员的规模有望创历届亚冬会之最。本次亚东会系哈尔滨继1996年第三届亚冬会后，再次承办亚冬会，有望带动我国冰雪运动跨越式发展。目前哈尔滨有四分之一志愿者具备国际赛事服务经验，同时哈尔滨出入境管理局联合本地交通、住宿等服务机构开展冰雪季旅游产业培训，提升境外游客服务水平，结合当前免签政策不断优化背景，亚东会有望成为我国扩大冬季冰雪旅游国际市场的良好契机。

图4：2024年哈尔滨亚东会举办在即



资料来源：新华网

图5：哈尔滨市积极备战亚东会

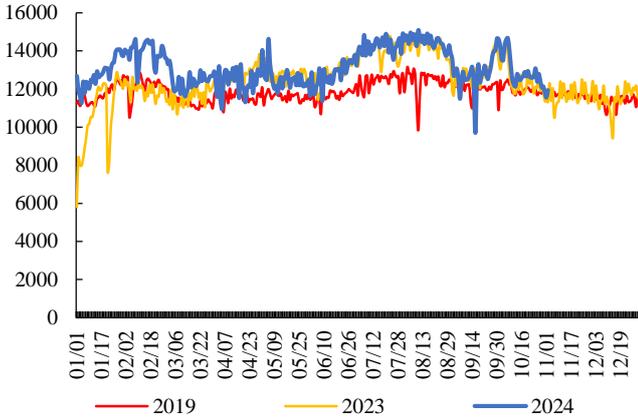


资料来源：哈尔滨2025年第九届亚冬会公众号

### 1.4、航空：国内航班/国际航班环比回落

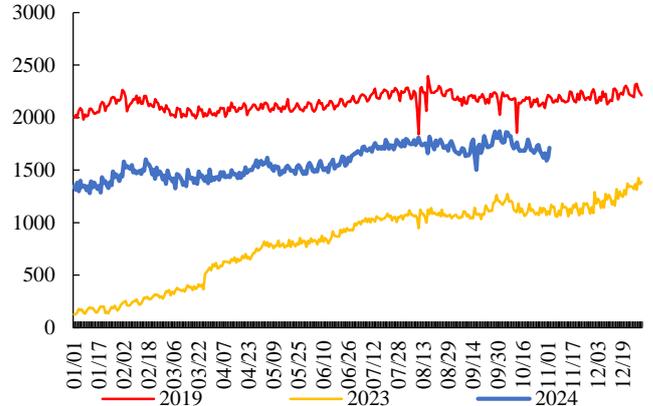
根据航班管家，本周（10.27-11.02）全国日均客运执行航班量14085架次，较2023年同期+6%，环比-4.5%。其中，本周国内客运日均执行航班量12118架次，较2023年同期+2%，环比-4.7%，10月国内航班同比增长4%；本周国际客运日均执行航班量1649次，环比-3.5%，恢复至2019年同期77%，10月国际航班恢复至2019年同期80%。

图6: 本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +2% (单位: 架次)



数据来源: 航班管家、开源证券研究所

图7: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 80% (单位: 架次)

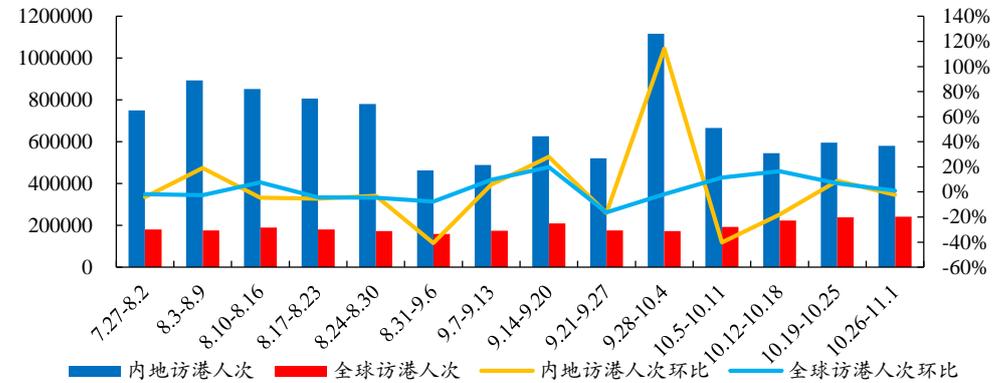


数据来源: 航班管家、开源证券研究所

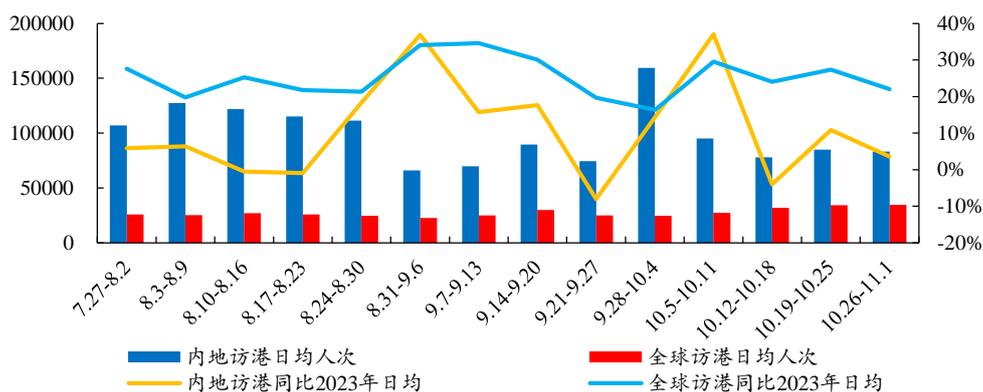
### 1.5、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港环比提升

本周 (10.26-11.01) 内地访客总入境人次达 581162 人, 环比-2.3%; 全球访客总入境人次 (除内地外) 241175 人, 环比+0.9%。内地访客日均人数较 2023 年日均 +3.6%, 全球访客日均人数 (除内地外) 较 2023 年日均+22%。内地访港整周单日峰值 12.38 万人次, 全球访客整周单日峰值 (除内地外) 达 4.11 万人次。

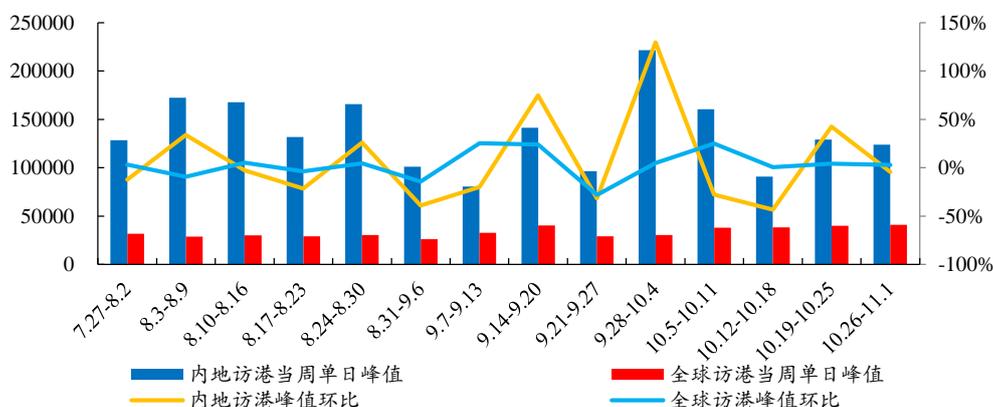
图8: 近一周内地/全球访港人数环比-2.3%/+0.9% (单位: 人次)



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9：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+3.6%/+22%（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10：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-4.2%/+2.9%（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

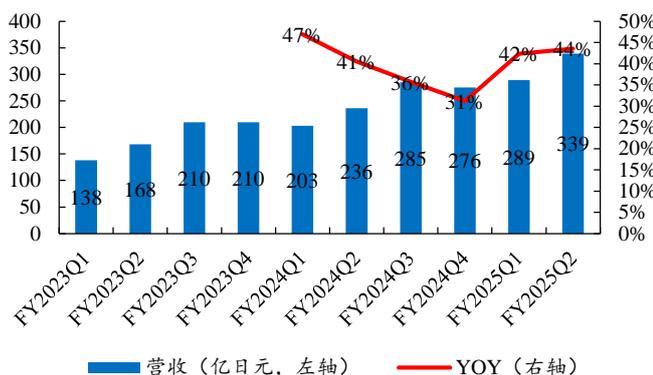
## 2、IP：FY2025Q2 三丽鸥业绩延续高增，华立科技

### 2.1、三丽鸥：最新季度收入同比增长 43%，营业利润同比增长 80%

三丽鸥发布 FY2025Q2 业绩 (2024/7/1-2024/9/30)，FY2025H1 公司实现收入 628 亿日元，同比增长 43%，营业利润 235 亿日元，同比增长 77.3%。FY2025Q2 单季度实现收入 339 亿日元，同比增长 44%；营业利润 128 亿日元，同比增长 80.2%，得益于海外授权业务增长拉动，营业利润率持续优化至 37.9%，环比提升 0.7pct，同比提升 6.8pct。

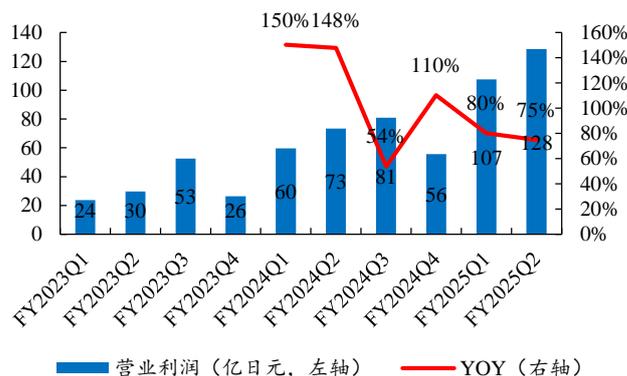
**FY2025Q2 海外多角色、本地化推广战略获成功，再次上调全年业绩指引。** 公司预计 FY2025H2 将延续上半年快增态势，全年收入将达到 1306 亿日元，上调幅度 9.5%，预计同比增长 30.6%；预计实现营业利润 410 亿日元，上调幅度 10.5%，同比增长 53.1%。

**图11: FY2024Q2 三丽鸥实现收入 339 亿日元, 同比增长 44%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

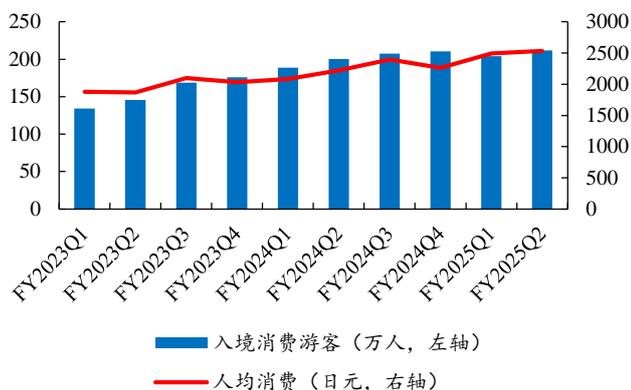
**图12: FY2024Q2 三丽鸥实现营业利润 128 亿日元, OPM 达到 37.9%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

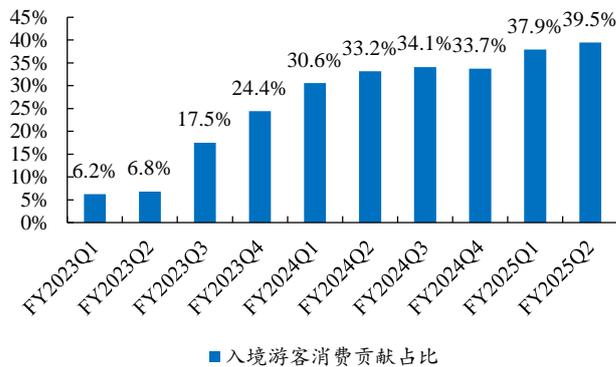
**FY2025Q2 入境游客驱动本土业务稳增。**2024Q2 三丽鸥本土收入 277 亿元, 同比增长 35.9%, 通过本土乐园 50 周年活动, 公司入境消费游客保持强劲增长, 入境消费游客 212 万人, 同比增长 6%, 人均消费金额 2535 日元 (约人民币 120 元), 同比增长 14%, 境外游客消费贡献占比提升至 39.5%。

**图13: FY2025Q2 入境消费游客和人均消费金额持续提升**



数据来源: 三丽鸥公司公告、开源证券研究所

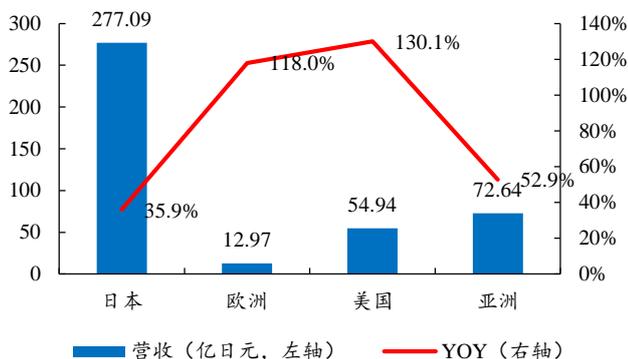
**图14: 2024Q2 亚洲地区营业利润率为 39.5%**



数据来源: 三丽鸥公司公告、开源证券研究所

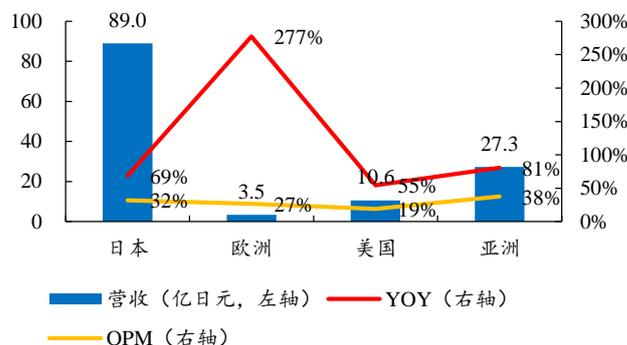
**海外: FY2025Q2 美洲和亚洲收入同比分别增长 130%和 52.9%。**得益于海外门店拓展和多角色 IP 授权业务进展, 美洲和亚洲收入端延续 Q1 快增态势, FY2025Q2 三丽鸥海外整体实现收入 140.55 亿日元, 同比增长 81.7%。

图15: FY2025Q2 三丽鸥美洲和亚洲收入同比分别增长130%和52.9%



数据来源: 三丽鸥公司公告、开源证券研究所

图16: 2024Q2 亚洲地区营业利润率为38%



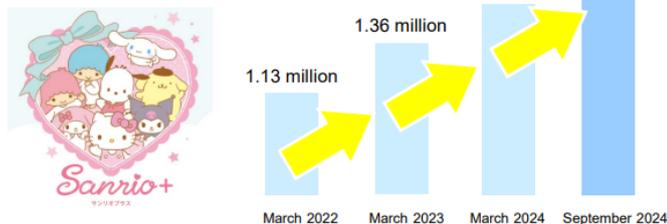
数据来源: 三丽鸥公司公告、开源证券研究所

三丽鸥旗下 IP 海外知名度和品牌影响力持续上行。截至 2024 年 9 月，三丽鸥粉丝会员应用“Sanrio+”的会员人数达 224 万人，较 3 月增长在全球各大 SNS 平台上的总粉丝数量超 7800 万人，全球化战略下品牌海外知名度持续提升。

图17: 截至 2024 年 9 月，三丽鸥会员数量突破 200 万人

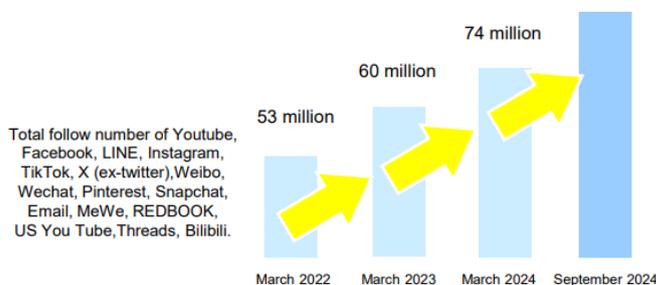
图18: 截至 2024 年 9 月，SNS 平台上的总粉丝数量超 7600 万人

**Sanrio+**  
2 million or more  
(end of Sep, 2024)



资料来源: 三丽鸥业绩会 PPT

**Number of SNS follows (global)**  
76 million or more  
(end of Sep, 2024)

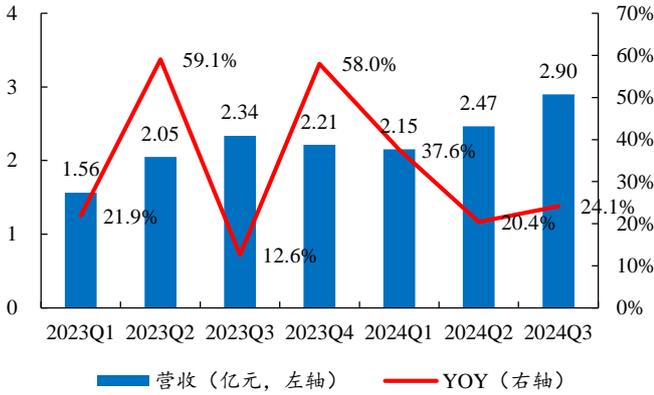


资料来源: 三丽鸥业绩会 PPT

## 2.2、华立科技: 2024Q3 业绩延续快增, IP 业务持续增长

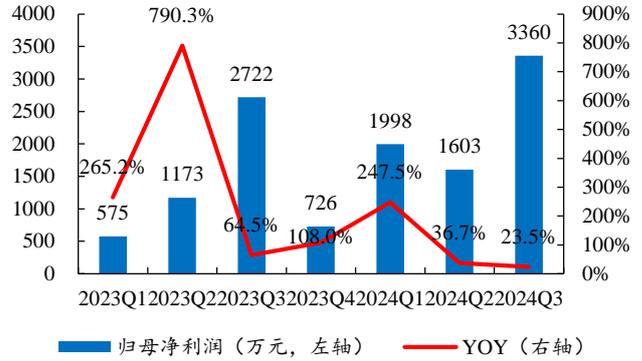
2024Q3 公司业绩稳增, 连续 7 个季度持续增长, 创历史最佳。2024Q1-3 公司实现营收 7.52 亿元, 同比增长 26.39%; 归母净利润 0.70 亿元, 同比增长 55.74%, 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比增长 53.28%。其中 2024Q3 实现营收 2.90 亿元, 同比增长 24.14%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比增长 23.45%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 15.57%。

图19：2024Q3 公司实现营收 2.9 亿元，同比增长 24.1%



数据来源：华立科技公司公告、开源证券研究所

图20：2024Q3 公司实现归母净利润 3360 万元，同比增长 23.5%

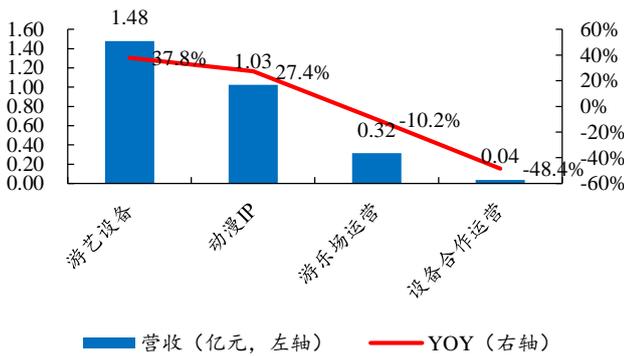


数据来源：华立科技公司公告、开源证券研究所

分业务看，下游开店景气度延续，IP 业务持续增长。游艺设备：收入 1.48 亿元/同比增长 37.8%，毛利率 27.8%/同比增长 2pct；IP 产品：收入 1.03 亿元/同比增长 27.4%，毛利率 42.2%/yoy-3.3pct；游乐场运营：收入 3156 万元/yoy-10.2%，毛利率 20.4%/同比增长 2.2pct；设备合作运营：收入 374 万元/yoy-48.4%，毛利率 12.8%/yoy-52.5pct。公司通过积极扩展 IP 产品矩阵，卡牌推新、多元活动提升 IP 游艺机单机消费收入。

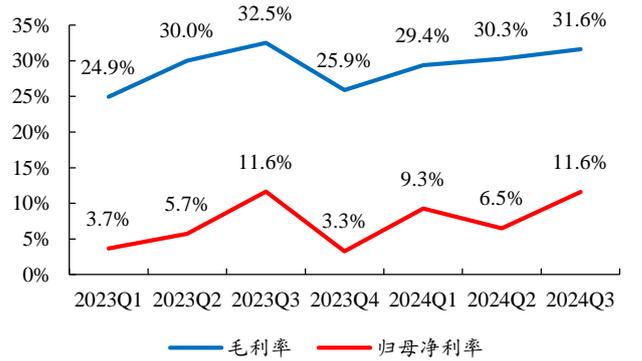
2024Q3 公司综合毛利率 31.6%/yoy-0.9pct，环比+1.4pct；费用端：销售/管理/财务/研发费用同比+4%/+9%/-27%/+51%，费用率 6.5%/5%/0.7%/3.5%，yoy-0.3pct/-0.6ct/持平/-0.6pct，销售/研发费用投入提升，费率整体可控。对应综合归母净利率 11.6%/同比基本持平，环比+5.1pct。

图21：2024Q3 游艺设备/IP 业务营收同比增长 37.8%、27.4%



数据来源：华立科技公司公告、开源证券研究所

图22：2024Q3 毛利率与 2023 年同期基本持平



数据来源：华立科技公司公告、开源证券研究所

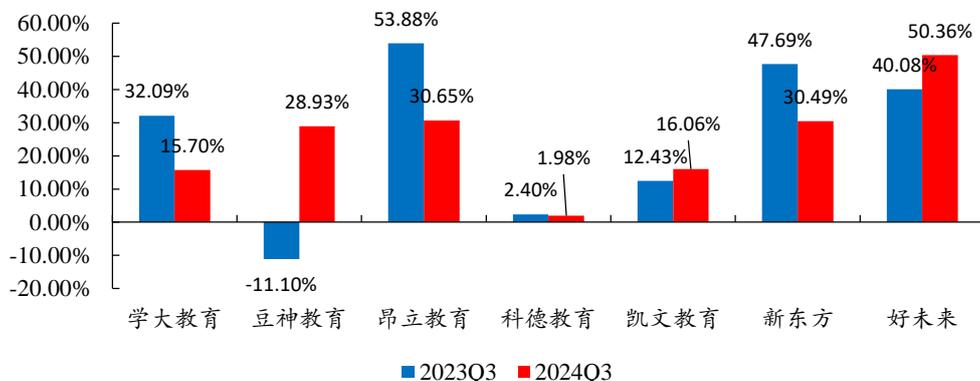
## 3、教育：板块整体保持较快增长，关注 AI+教育

### 3.1、季报综述：三季度板块营收保持较快增长，净利率稳步提升

2024 年教育板块公司三季度已全部公布，板块红利仍在，各家营收保持较快增

速。A 股公司中，2024Q3 豆神教育和昂立教育均保持 30%左右的营收增速，学到教育和凯文教育营收增速在 15%以上。美股 K12 板块，新东方和好未来最新财季的营收增速分别为 30.49%和 50.36%，行业整体仍处供需不平衡的红利期，加速开店和单店爬坡带来收入和利润的快速增长。

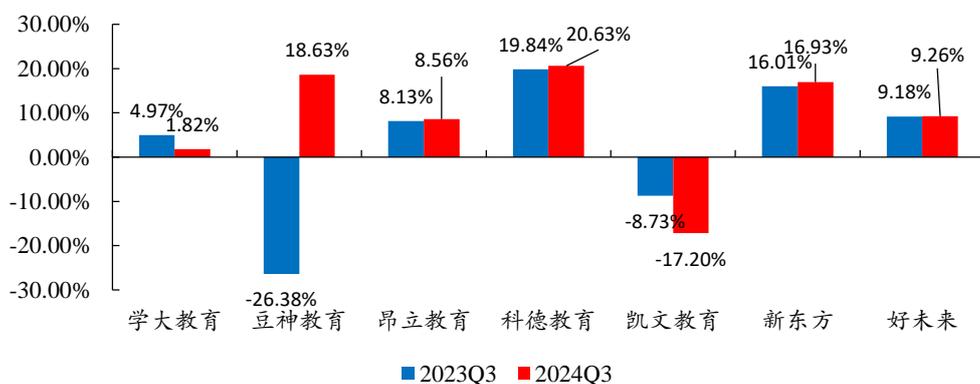
图23：2024Q3 教育板块各家公司营收保持较快增速



数据来源：Wind、开源证券研究所（新东方、好未来最新财季为截止 2024/8/31）

净利率方面，多数教育上市公司净利率稳步提升。其中，豆神教育作为在线教育龙头公司，经历调整阵痛期后净利润大幅转正，净利率提升至 18.63%。昂立教育、科德教育、新东方、好未来的净利率同比亦有小幅提升。学大教育净利率走低主因股权激励费用摊销增加，还原股权激励后的净利率为 4.75%。

图24：2024Q3 教育板块多家公司净利率稳步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所（新东方、好未来最新财季为截止 2024/8/31）

家长对高端课程付费意愿降低和行业竞争加剧是拉低收入增速预期的主要原因。根据新东方业绩会交流，出国考培和高端一对一服务受消费降级影响，部分客户选择不再新型出国考培和高端培训，公司正积极调整策略，提供更便宜的单品类业务以应对消费降级。截止 2024/8/31，新东方线下网点数量达到 1089 间，近一年增加 296 间，好未来线下网点增加至 400+，竞争环境较 2023 年趋于激烈。

### 3.2、AI+教育：多家公司发布 AI 新品，多邻国财报发布在即关注题材催化

**科大讯飞：**发布星火智慧黑板 2.0。科大讯飞董事、高级副总裁聂小林在活动现场介绍了最新升级的星火大模型 4.0 Turbo 在教育场景下为教师提供 AI 助手、为学生提供 AI 学伴等服务。

**豆神教育：**在北京举行豆神辞源大模型“名师超拟人，AI 新时代”产品发布会，推出自主研发的端模一体教育产品——豆神 AI。

**51Talk：**51Talk 上线多款轻型智能学习硬件，51Talk 围绕英语学习场景已先后上市口语学练机，词典笔和单词机等产品。

**斑马：**斑马在海外的品牌名为“Creta Class”，并上线了 Creta Class App，该 App 为 3-8 岁儿童提供 AI 互动数学和英语课。除了内容出海，斑马还在布局硬件消费品（学习工具）出海。斑马思维机的海外版——交互式智能学习平板 Creta Tap。

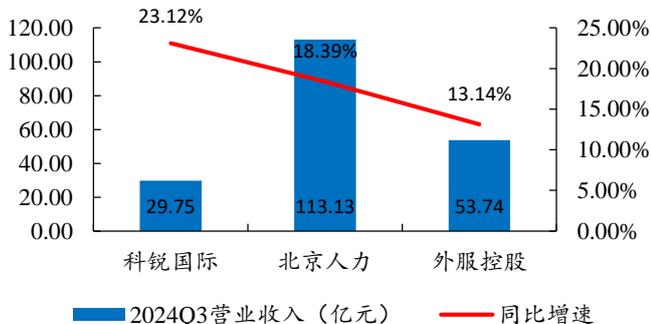
**OpenAI：**ChatGPT 每周拥有 2.5 亿活跃用户，5%至 6%的免费用户注册了付费产品。OpenAI 75%的收入来自消费者订阅。OpenAI 聊天机器人 ChatGPT 的付费消费者计划目前起步价为每月 20 美元。ChatGPT 企业版付费用户已达 100 万。

**多邻国：**预计 11 月 6 日发布最新一季财报。

### 4、人力资源：三季报均增长亮眼，促就业政策有望拉动人才需求

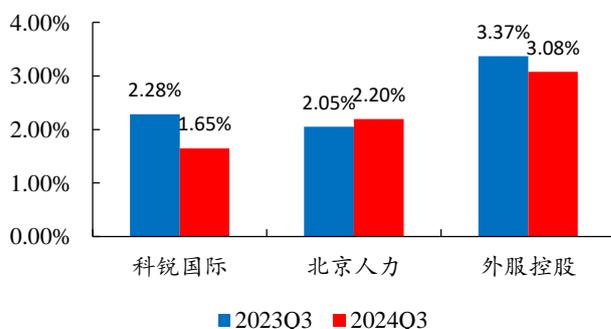
以灵活用工为主的三家人力资源上市公司均增长亮眼，盈利能力稳健。2024Q3 科锐国际、北京人力、外服控股分别实现收入 29.75、113.13、53.74 亿元，分别同比增长 23.12%、18.39%、13.14%。利润端，北京人力净利率同比略微提升，由 2023Q3 的 2.05%增长至 2024Q3 的 2.2%。外服控股利润率相对维持稳定。科锐国际 2024Q3 净利率下滑主要受到股权激励费用影响，若剔除股权激励和非经常损益，公司 2024Q3 的净利润为 5100.6 万元，同比增长 14.78%，保持稳健。

图25：三家人力资源上市公司营收均取得较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：科锐国际净利率下滑主因股权激励费用



数据来源：Wind、开源证券研究所

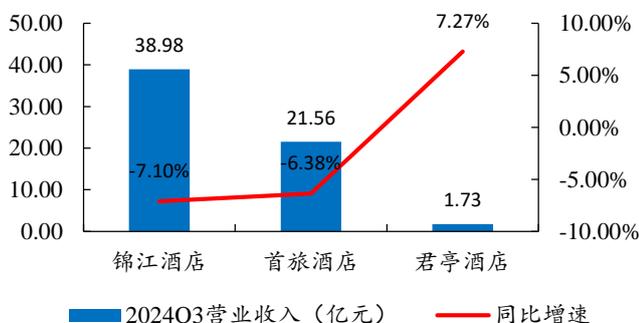
发表重要文章《促进高质量充分就业》，政策推进有望拉动人才需求。11 月 1

日出版的第 21 期《求是》杂志发表重要文章《促进高质量充分就业》。文章指出，要始终坚持就业优先，着力解决结构性就业矛盾，完善重点群体就业支持政策，深化就业体制机制改革，加强劳动者权益保障。

## 5、酒店：受供给增加和需求疲软影响，行业经营业绩较弱

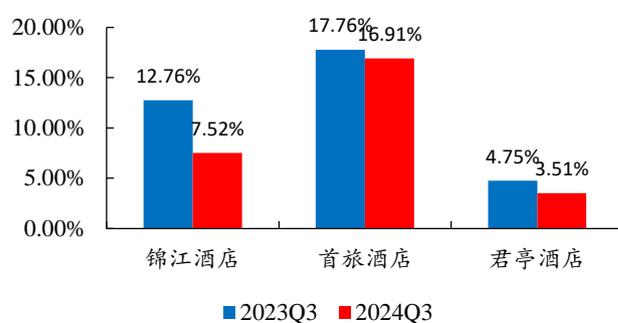
酒店公司三季报经营业绩短期承压，受费用刚性影响利润率略有下滑。2024Q3 锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店分别实现收入 38.98、21.56、1.73 亿元，同比分别增长-7.1%、-6.38%和+7.27%。净利率端三家公司均有所下滑。经营数据方面，三家公司 2024Q3 的 RevPAR 分别下滑 7.8%、8.38%和 15.06%，其中受 2023 年暑期客单价基数过高的影响，客单价的下降幅度大于入住率。

图27：2024Q3 锦江和首旅营收呈现负增长



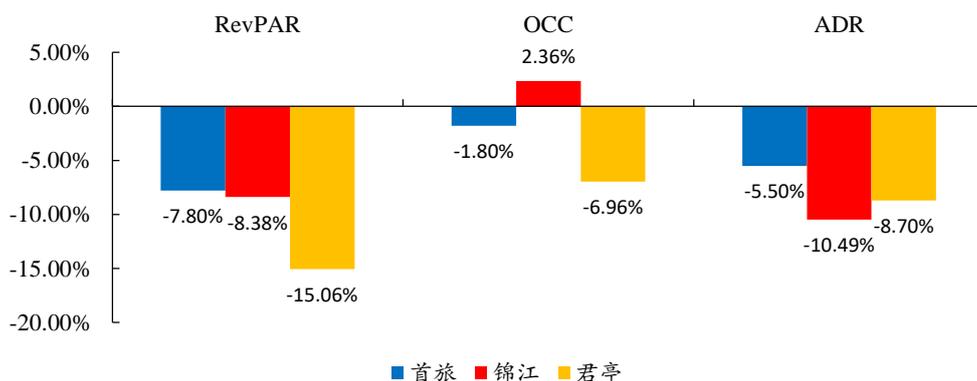
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：净利率端均有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2024Q3 三家酒店的 ADR 降幅均大于 OCC

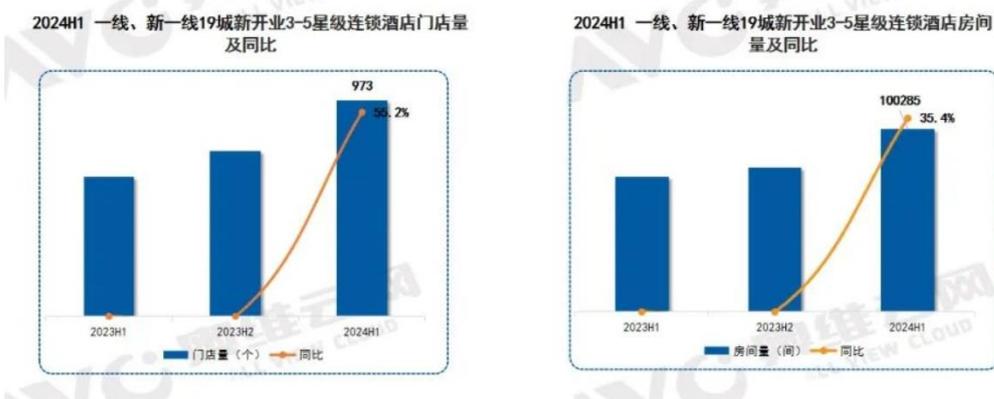


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2024 年上半年酒店市场供给持续增加。奥维云网（AVC）监测数据显示：2024 年上半年，全国共有 34 万家酒店（15 间及以上）为开业状态，房间规模 1623 万间，酒店存量市场规模庞大。市场增量方面，新开业酒店 2.3 万家，接近 2023 年全年开业门店量的 59%；房间规模为 100 万间，达到 2023 年全年开业房间量的 61%，酒店

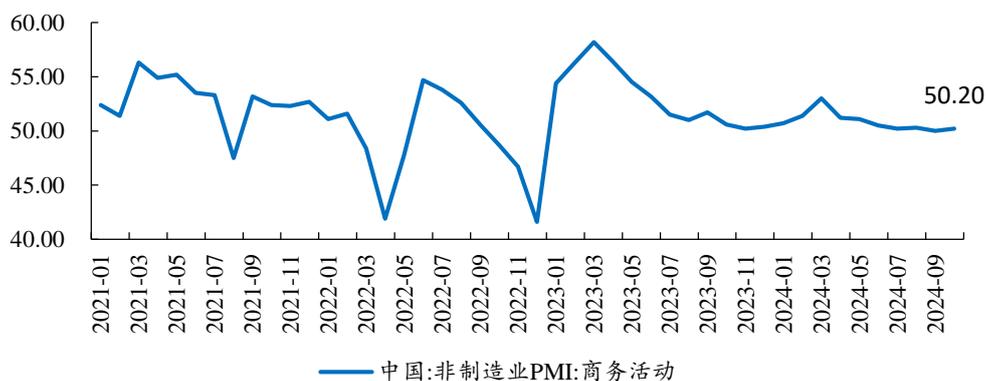
开业劲头十足。

图30：2024H1 一线、新一线 19 城新开业 3-5 星连锁酒店数量同比+55.2%



资料来源：奥维云网公众号

图31：2024 年 10 月商务活动 PMI 为 50.2，已逐步企稳

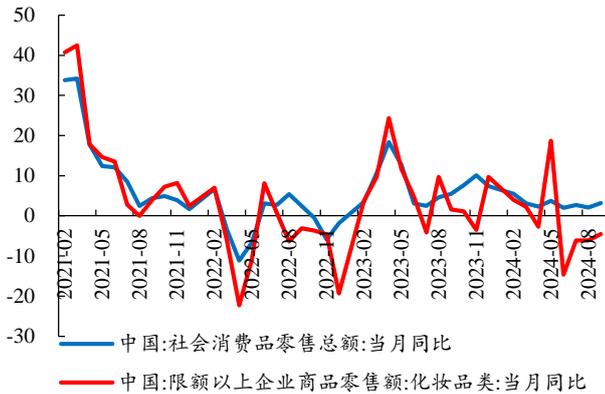


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、美丽：整体延续分化趋势，费用投放加大

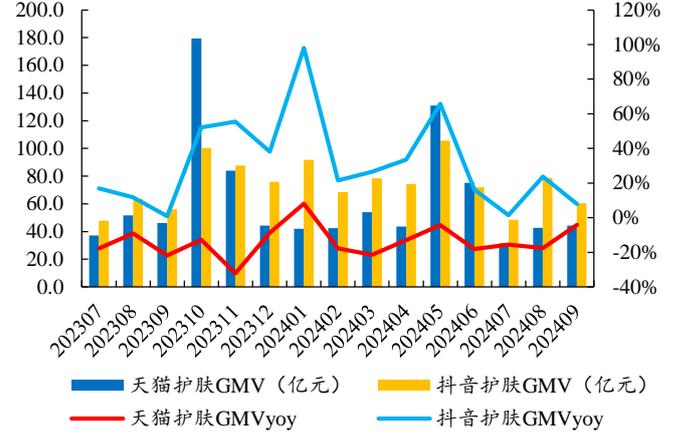
2024年6月以来中国化妆品社零总额持续下滑，低于整体社零增速。分渠道看，天猫平台将重心放在打造新品、爆品、聚焦高价值用户，整体GMV增速企稳，2024年9月天猫平台护肤品类GMV44.2亿元/yoy-4%，增速企稳。抖音平台流量见顶，护肤品类增速回落至20%左右。

图32：2024年6月以来化妆品社零表现弱于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2024年9月天猫增速企稳，抖音增速持续放缓



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

据青眼情报统计，统计的30家化妆品相关上市企业营收小幅下滑，归母净利润整体双位数下滑。

(1) **营收：小幅下滑。**青眼情报统计的30家化妆品相关上市企业2024年前三季度营收623.01亿元/yoy-0.8%。其中品牌商营收302亿元/yoy+5.4%，归母净利润32亿元/yoy-9.8%，OEM/ODM企业2024年前三季度营收25.5亿元/yoy+2.6%，原料商和零售服务商2024Q1-Q3营收负增长。

(2) **归母净利润：**2024年前三季度整体归母净利润54.3亿元/yoy-21.5%，OEM/ODM表现最好，主要受益于青松股份净利润扭亏为盈，零售服务商受益于青木科技、若羽臣净利润大幅增长，整体板块同比增长55.2%。

(3) **研发费用：整体微增，品牌商持续扩大投入。**2024年前三季度，国内化妆品相关上市企业总研发费用为21.51亿元，同比增长1.2%。品牌商总研发费用达到10.05亿元，同比增长5%。其中敷尔佳、润本股份实现了超20%的研发投入增长。

(4) **销售费用：整体双位数增长。**2024年前三季度，国内化妆品相关上市企业总销售费用为144.36亿元，同比增长11.9%。

注：36家企业包括科思股份、锦波生物、嘉必优、华业香料、天赐材料（日化材料及特种化学品业务）、丽臣实业、赞宇科技、华恒生物、亚香股份、新瀚新材、芭薇股份、伊斯佳、嘉亨家化、上海家化、珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、福瑞达（化妆品板块）、水羊股份、名臣健康（日化业务）、拉芳家化、丸美股份、朝云集团（个人护理业务）、敷尔佳、上美股份、逸仙电商、巨子生物、谢馥春、润本股份、丽人丽妆、壹网壹创、若羽臣、青木科技、凯淳股份。

**图34：2024年前三季度统计的30家化妆品相关上市企业营收小幅下滑，归母净利润整体双位数下滑**

	2024Q1-Q3营收	营收同比	2024Q1-Q3归母净利润	归母净利润同比	2024Q1-Q3研发费用	研发费用同比	2024Q1-Q3销售费用	销售费用同比
原料商	251.9	-6.5%	19.7	-39.4%	9.7	-2.4%	4.3	12.7%
OEM/ODM	25.5	2.6%	0.6	1036.1%	0.9	-1.8%	0.7	16.0%
品牌商	302.0	5.4%	32.0	-9.8%	10.1	5.0%	127.9	11.4%
零售服务商	43.7	-8.2%	2.0	55.2%	0.8	2.6%	11.5	17.1%
合计	623.0	-0.8%	54.3	-21.50%	21.5	1.2%	144.4	11.9%

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

### 分公司看，整体延续分化。

**(1) 珀莱雅、丸美股份：**Q3 淡季收入、利润仍稳健增长。珀莱雅主品牌产品线不断迭代升级，子品牌势能持续向上。丸美股份完美+恋火稳步上新，高单价重组胶原蛋白产品占比提升，多渠道协同并进。

**(2) 水羊股份、华熙生物：**处于品牌结构调整期，业绩表现承压。水羊股份主动收缩大众品牌投放，将资源聚焦于高奢品牌，短期战略调整致经营承压。华熙生物系组织变革调整，业绩短期承压。

**(3) 贝泰妮：**2024年Q1-Q3收入恢复增长，但利润端公司加大抖音渠道营销投入和达播投放，以及新收购品牌“泊美”和“姬芮”品牌毛利率较低影响。

**(4) 科思股份：**美妆原材料供应商受行业需求波动，下游客户去库和价格周期性调整影响盈利能力。但行业仍具有抗周期性，长期仍具有增长潜力，公司所在环节竞争格局相对稳定，期待新品放量延续成长性。

**(5) 医美板块新材料对业绩拉动作用显著。**爱美客2024Q3收入增长放缓系嗨体等玻尿酸老产品等收入承压，再生类濡白/如生增速有所放缓。2024年10月第二代宝尼达（颞适应症）已获批，2024年6月独家代理的A型肉毒素韩国Hutox注册申请也已获NMPA受理，关注新品放量带动业绩增长。锦波生物重组胶原蛋白产品仍处于快速放量期，蓝海赛道公司产品先发优势明显，后续私密类产品有望获批打造新增张曲线。

**图35：珀莱雅、丸美股份收入多季度稳健增长**

	营业收入（单位：亿元）					营业收入同比增长率				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
珀莱雅	16.2	36.6	21.8	28.2	19.6	21%	51%	35%	41%	21%
福瑞达	9.2	11.8	8.9	10.3	8.8	-75%	-73%	-30%	-14%	-5%
水羊股份	10.9	11.2	10.3	12.6	7.5	-5%	-19%	-1%	1%	-31%
华熙生物	11.5	18.5	13.6	14.5	10.6	-17%	-9%	4%	-18%	-7%
贝泰妮	10.6	20.9	11.0	17.1	12.1	26%	-1%	27%	14%	14%
丸美股份	4.8	6.9	6.6	6.9	6.0	46%	17%	39%	19%	26%
敷尔佳	4.7	5.9	4.1	5.3	5.3	-5%	31%	10%	7%	12%
爱美客	7.1	7.0	8.1	8.5	7.2	18%	56%	28%	2%	1%
锦波生物	2.0	2.6	2.3	3.8	3.9	106%	90%	76%	100%	92%
上海家化	14.6	15.1	19.1	14.2	11.6	-11%	-14%	-4%	-14%	-21%
科思股份	5.8	6.3	7.1	6.9	4.5	36%	21%	21%	15%	-22%
青木科技	2.0	3.1	2.3	3.2	2.6	7%	15%	6%	31%	32%
倍加洁	2.8	3.0	2.9	3.3	3.2	0%	2%	28%	29%	14%
芭薇股份	1.0	1.5	1.2	1.5	2.1	-13%	2%	19%	30%	101%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：2024Q3 龙头企业利润表现分化**

	归母净利润 (单位: 亿元)					归母净利润yoy				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
珀莱雅	2.5	4.0	3.0	4.0	3.0	24%	39%	46%	37%	21%
福瑞达	0.5	0.7	0.6	0.7	0.4	234%	160%	-54%	12%	-8%
水羊股份	0.4	1.0	0.4	0.6	-0.1	4%	1804%	-23%	-27%	-130%
华熙生物	0.8	1.0	2.3	1.0	0.3	-56%	-73%	21%	-56%	-77%
贝泰妮	1.3	1.8	1.8	3.1	-0.7	6%	-67%	12%	5%	-153%
丸美股份	0.4	0.9	1.1	0.7	0.6	1367%	58%	41%	27%	44%
敷尔佳	1.8	2.1	1.5	1.9	1.7	-37%	7%	-5%	-3%	-5%
爱美客	4.5	4.5	5.2	5.9	4.7	13%	59%	27%	8%	2%
锦波生物	0.8	1.1	1.0	2.1	2.1	169%	176%	136%	213%	154%
上海家化	-0.1	1.6	2.3	-0.1	0.0	-40%	-33%	11%	-126%	-181%
科思股份	1.8	2.0	2.2	2.0	1.0	73%	47%	37%	6%	-50%
青木科技	-0.1	0.3	0.2	0.4	0.1	-363%	-10%	147%	36%	136%
倍加洁	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	-8%	-38%	165%	-52%	-62%
芭薇股份	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-2%	-57%	11%	-53%	58%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图37：美护类品牌商毛利率普遍维持较高水平**

	毛利率					净利率				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
珀莱雅	72.7%	68.1%	70.1%	69.6%	70.7%	15.2%	12.5%	14.4%	14.5%	15.2%
福瑞达	54.9%	44.8%	50.8%	52.8%	51.8%	7.3%	5.4%	8.2%	8.0%	6.1%
水羊股份	60.3%	59.7%	61.3%	61.6%	68.0%	3.6%	10.1%	4.1%	5.3%	-1.5%
华熙生物	71.1%	73.9%	75.7%	73.4%	72.4%	7.5%	4.1%	17.9%	6.7%	1.7%
贝泰妮	78.7%	69.8%	72.1%	72.9%	76.4%	11.7%	9.3%	15.7%	17.8%	-5.9%
丸美股份	72.4%	70.4%	74.6%	74.7%	74.5%	9.0%	15.0%	16.7%	9.6%	10.5%
敷尔佳	81.6%	81.9%	81.4%	81.4%	82.1%	38.8%	35.9%	37.1%	35.6%	32.9%
爱美客	95.1%	94.5%	94.5%	95.3%	94.6%	64.0%	62.8%	65.4%	69.9%	64.5%
锦波生物	91.3%	90.5%	91.9%	91.4%	93.6%	41.2%	40.8%	45.0%	55.2%	54.6%
上海家化	57.7%	57.1%	63.3%	58.3%	54.5%	6.4%	7.0%	13.4%	-1.3%	-6.5%
科思股份	50.1%	46.6%	47.8%	47.9%	37.4%	31.8%	31.6%	30.8%	29.1%	20.4%
青木科技	29.7%	47.7%	48.8%	53.6%	50.0%	-8.7%	6.8%	9.8%	13.0%	1.9%
倍加洁	24.1%	23.1%	25.4%	25.2%	23.7%	7.9%	11.1%	6.6%	3.9%	2.6%
芭薇股份	32.6%	30.7%	31.7%	25.4%	24.8%	8.7%	7.3%	6.7%	4.5%	7.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

从费用率表现看，品牌商普遍加大销售费用投放为 Q4 大促预热作准备。珀莱雅、水羊股份、贝泰妮、敷尔佳、青木科技销售费用率 45.4%/57.4%/36.3%/31%，yoy+2.78pct/+8.17pct/+12.71pct/+7.69pct/+12.28pct。

**图38：2024Q3 主要品牌商均加大销售费用投放**

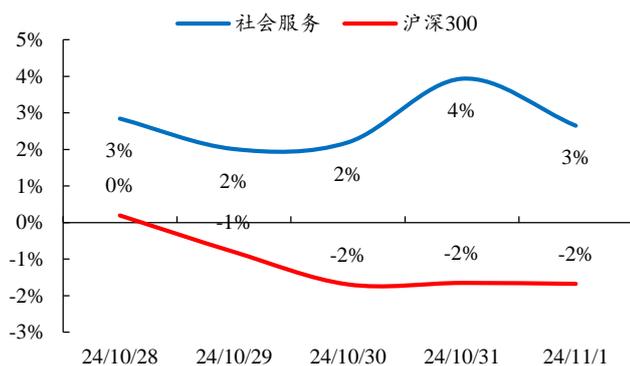
	销售费用率					研发费用率				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
珀莱雅	42.6%	46.5%	46.8%	46.7%	45.4%	2.3%	1.2%	2.2%	1.7%	2.4%
福瑞达	40.1%	30.3%	36.3%	36.5%	36.7%	3.9%	4.5%	3.7%	3.2%	4.3%
水羊股份	49.3%	35.4%	46.3%	47.3%	57.4%	1.7%	1.1%	1.8%	1.1%	3.4%
华熙生物	45.6%	48.5%	36.0%	47.5%	42.5%	7.9%	9.1%	7.0%	7.2%	10.6%
贝泰妮	47.7%	48.1%	46.7%	44.8%	60.4%	6.9%	5.6%	3.0%	4.8%	7.0%
丸美股份	59.1%	58.5%	50.3%	55.7%	58.9%	3.2%	2.6%	2.5%	2.8%	3.1%
敷尔佳	28.6%	29.8%	32.6%	31.6%	36.3%	1.0%	2.9%	1.5%	1.8%	3.0%
爱美客	8.9%	6.9%	8.3%	8.7%	9.0%	7.8%	13.0%	7.1%	8.0%	8.6%
锦波生物	22.0%	20.7%	23.9%	14.3%	16.6%	10.0%	9.0%	4.6%	3.8%	4.8%
上海家化	43.2%	37.1%	37.2%	51.8%	50.0%	2.5%	2.1%	1.8%	2.4%	3.1%
科思股份	0.9%	1.3%	1.7%	1.3%	0.7%	3.8%	4.9%	4.5%	4.8%	5.5%
青木科技	18.8%	17.1%	23.5%	22.7%	31.0%	6.4%	5.6%	5.6%	3.6%	4.2%
倍加洁	6.8%	8.1%	8.1%	6.3%	7.5%	2.7%	2.5%	2.7%	3.9%	3.9%
芭薇股份	7.5%	10.6%	8.7%	8.2%	5.7%	6.6%	6.2%	5.8%	4.5%	3.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

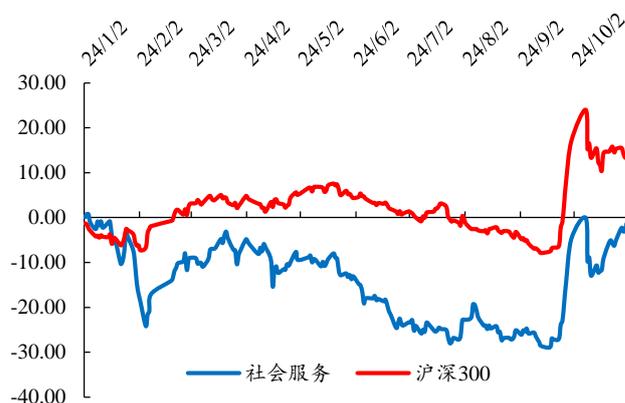
## 7、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

### 7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

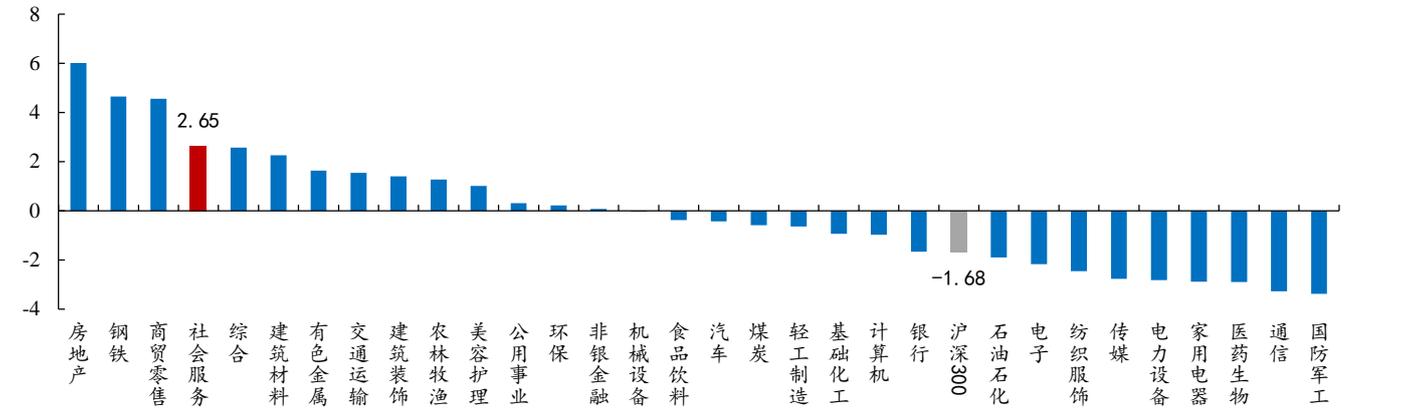
本周（10.28-11.1）社会服务指数+2.6%，跑赢沪深 300 指数 4.33pct，在 31 个一级行业中排名第 4；2024 年初至今社会服务行业指数-2.53%，弱于沪深 300 指数的 13.37%，在 31 个一级行业中排名第 23。

**图39：本周（10.28-11.1）社服板块跑赢沪深 300（%）**


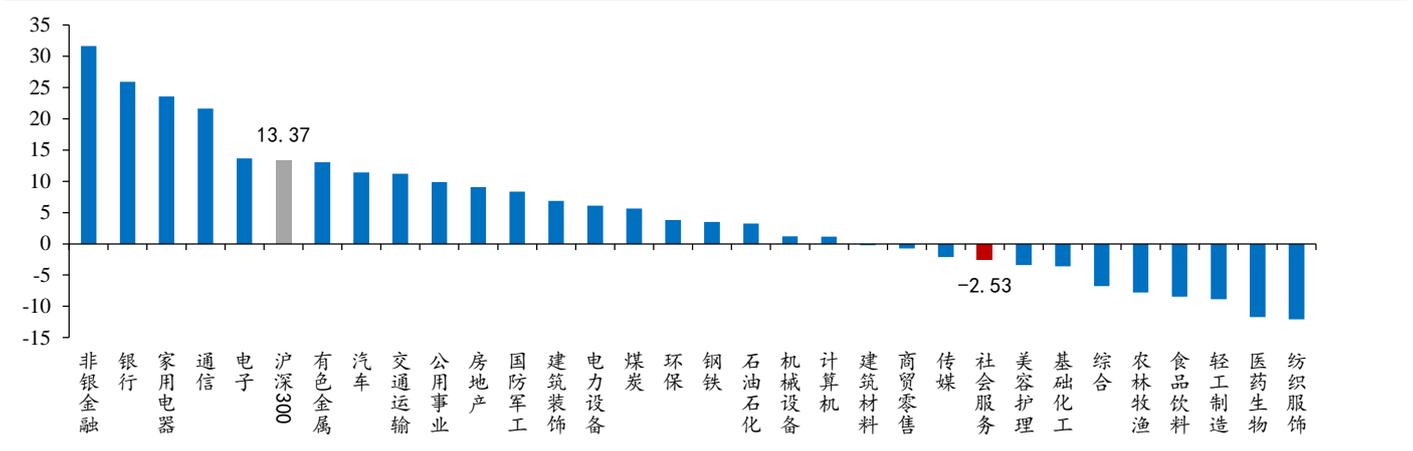
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图40：2024 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41：本周（10.28-11.1）社会服务板块在一级行业排名第4（%）**


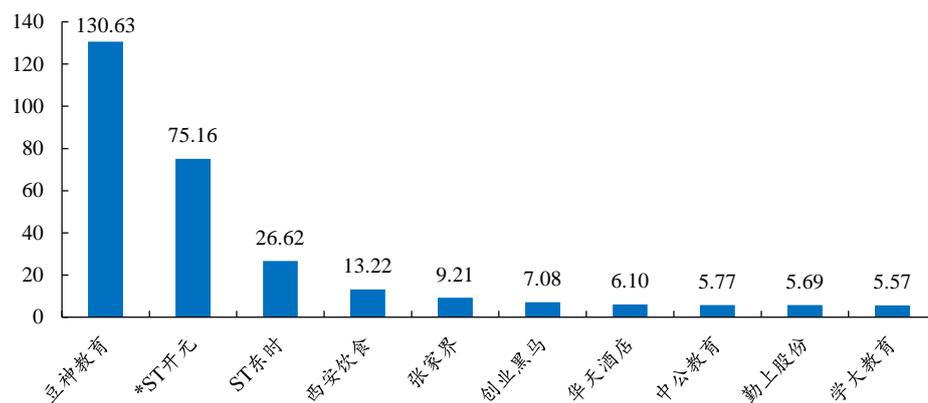
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图42：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第23（%）**


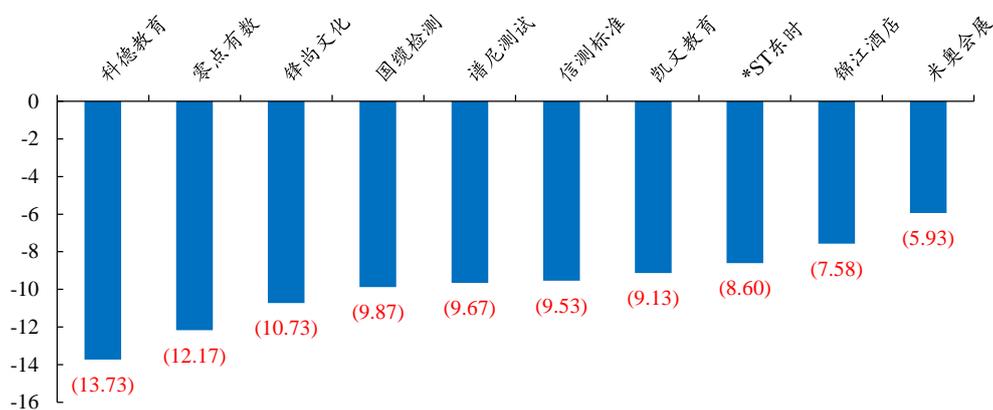
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7.2、A股社服标的表现：本周（10.28-11.1）教育、旅游类上涨排名靠前

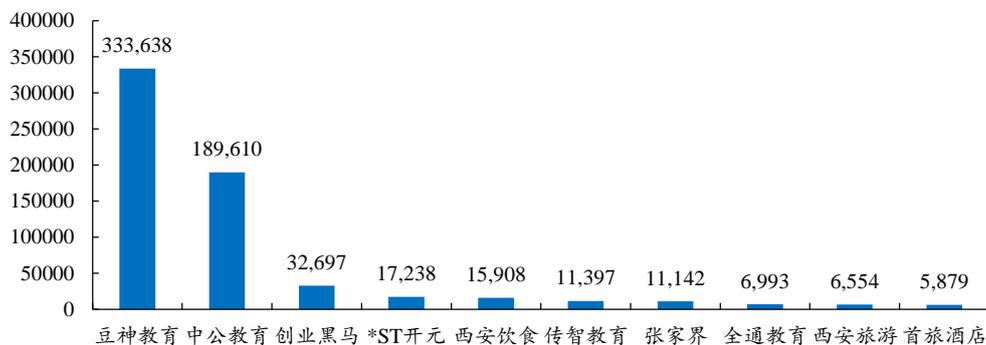
本周（10.28-11.1）A股涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为豆神教育、\*ST开元、ST东时，跌幅前三名分别为科德教育、零点有数、锋尚文化。净流入额前三名分别为豆神教育、中公教育、创业黑马，净流入额后三名为科德教育、锦江酒店、长白山。

**图43: 本周 (10.28-11.1) 豆神教育、\*ST 开元、\*ST 凯撒领涨 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

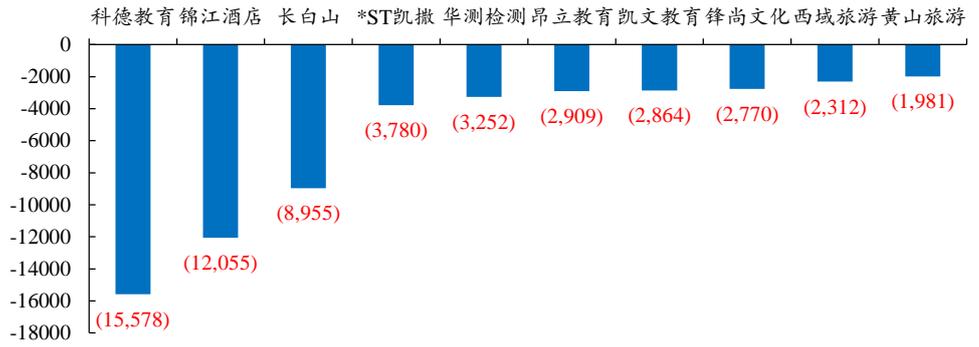
**图44: 本周 (10.28-11.1) 科德教育、零点有数、锋尚文化跌幅较大 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图45: 本周 (10.28-11.1) 豆神教育、中公教育、创业黑马净流入额较大 (万元)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图46：本周（10.28-11.1）科德教育、锦江酒店、长白山净流出额较大（万元）

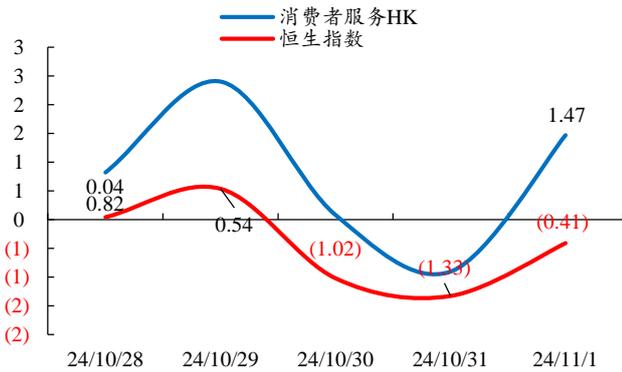


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行

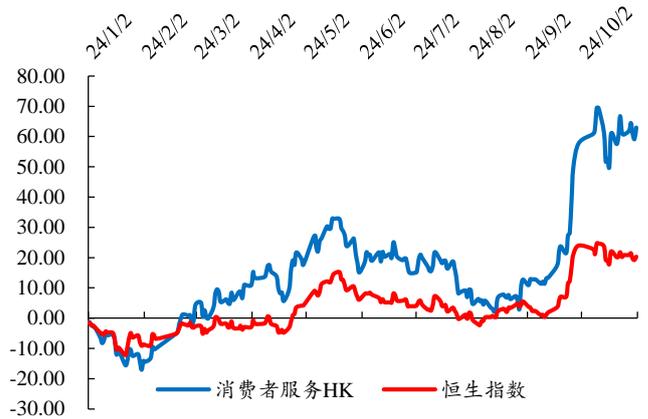
本周（10.28-11.1）港股消费者服务指数+1.47%，跑赢恒生指数 1.88pct，在 30 个一级行业中排名第 4；2024 年初至今消费者服务行业指数+62.99%，强于恒生指数的+20.29%，在 30 个一级行业中排名第 1。

图47：本周（10.28-11.1）消费者服务板块跑赢恒生指数（%）



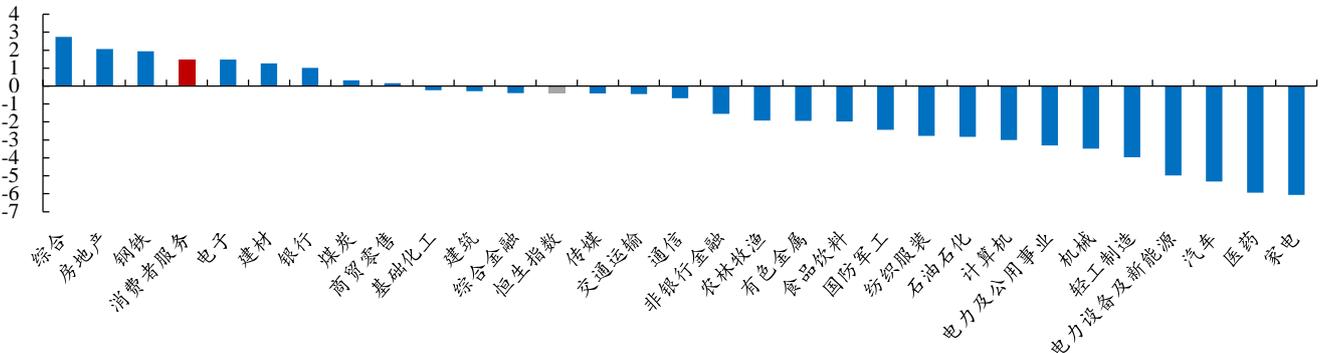
数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）



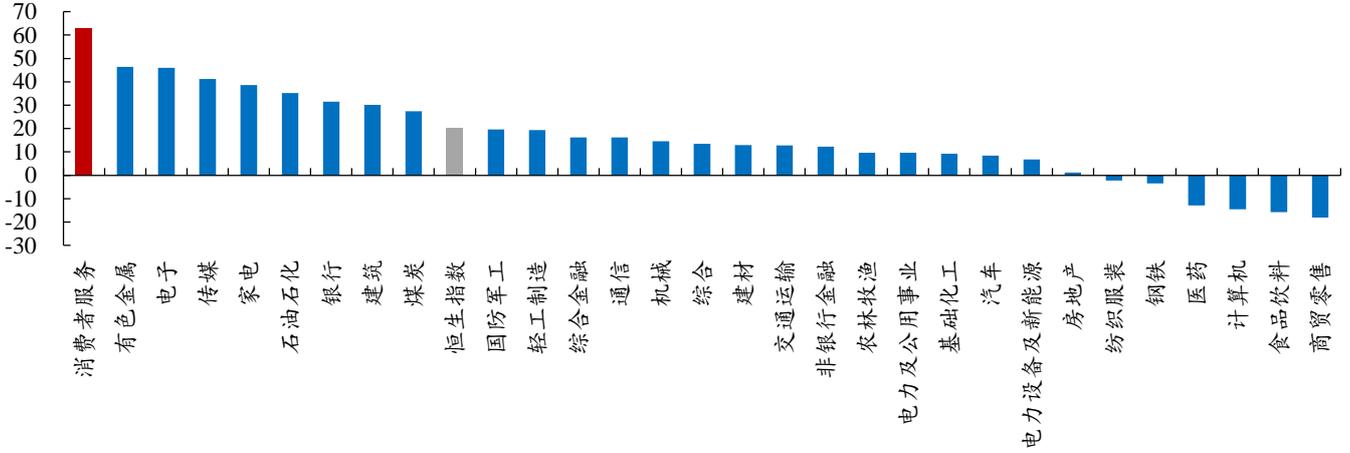
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：本周（10.28-11.1）港股消费者服务板块在一级行业排名第 4（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第1（%）

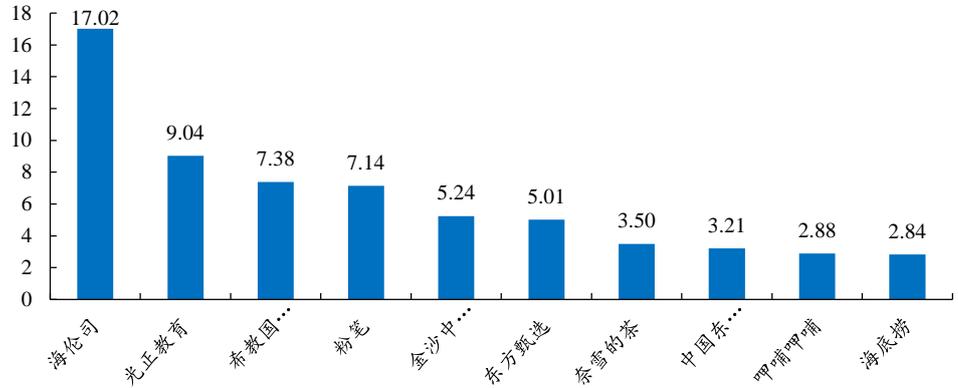


数据来源：Wind、开源证券研究所

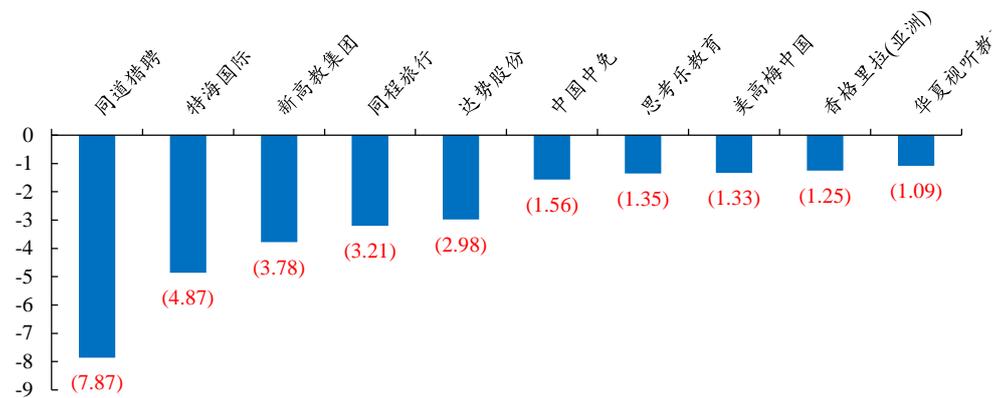
### 7.4、港股消费者服务标的表现：本周（10.28-11.1）餐饮、教育类上涨排名靠前

本周（10.28-11.1）港股餐饮、教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为海伦司、光正教育、希教国际控股，跌幅前三名分别为同道猎聘、特海国际、新高教集团。

图51：本周（10.28-11.1）海伦司、光正教育、希教国际控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图52：本周（10.28-11.1）同道猎聘、特海国际、新高教集团跌幅较大（%）**


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	2024/11/1	EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	6.75	0.37	0.47	0.58	18.21	14.44	11.63	买入
300896.SZ	爱美客	211.02	7.60	9.84	12.10	27.77	21.45	17.45	买入
832982.BJ	锦波生物	220.00	6.15	8.43	10.07	35.76	26.11	21.85	买入
601888.SH	中国中免	68.32	2.81	3.32	3.80	24.34	20.59	18.00	未评级
0780.HK	同程旅行	17.50	0.83	1.06	1.37	21.10	16.57	11.72	未评级
603099.SH	长白山	33.54	0.65	0.84	0.95	51.32	40.16	35.35	买入
300795.SZ	米奥会展	19.18	1.01	1.35	1.69	18.99	14.21	11.35	买入
001308.SZ	康冠科技	20.02	1.53	1.92	2.26	13.12	10.42	8.86	买入
300856.SZ	科思股份	26.45	2.48	2.95	3.42	10.68	8.97	7.73	买入
603277.SH	银都股份	23.90	1.44	1.62	1.83	16.62	14.77	13.08	买入
688363.SH	华熙生物	60.00	1.77	2.24	2.82	33.98	26.82	21.31	买入
300740.SZ	水羊股份	12.28	0.88	1.06	1.28	13.94	11.63	9.58	买入
688366.SH	昊海生科	65.29	2.09	2.55	3.05	31.19	25.61	21.37	买入
300192.SZ	科德教育	14.32	0.49	0.58	0.68	29.35	24.50	20.99	买入
000526.SZ	学大教育	48.48	1.93	2.60	3.33	25.15	18.63	14.55	未评级
603081.SH	大丰实业	10.09	0.45	0.58	0.73	22.23	17.43	13.81	买入
605289.SH	罗曼股份	25.24	1.26	1.47	1.90	20.05	17.19	13.28	未评级
600916.SH	中国黄金	8.83	0.66	0.77	0.89	13.29	11.43	9.90	买入
300662.SZ	科锐国际	20.30	1.06	1.32	1.60	19.21	15.33	12.72	未评级
600861.SH	北京人力	20.80	1.51	1.69	1.88	13.76	12.28	11.06	未评级
600662.SH	外服控股	5.16	0.28	0.30	0.32	18.75	17.21	15.91	未评级
603059.SH	倍加洁	22.83	1.10	1.71	1.97	20.75	13.38	11.56	买入
9961.HK	携程集团-S	497.20	21.63	24.89	28.70	22.99	19.97	17.33	未评级
300492.SZ	华图山鼎	74.30	2.90	4.08	5.14	25.61	18.21	14.45	未评级
0839.HK	中教控股	4.94	0.77	0.87	0.00	6.40	5.69	#DIV/0!	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.71	0.25	0.35	0.49	18.48	13.53	9.68	未评级

002659.SZ	凯文教育	4.68	0.01	0.06	0.11	354.55	75.00	42.74	未评级
0382.HK	中汇集团	2.35	0.57	0.66	0.74	4.11	3.58	3.20	未评级
301011.SZ	华立科技	19.04	0.55	0.74	0.91	34.48	25.88	20.96	未评级
301110.SZ	青木科技	39.57	1.59	2.31	3.01	24.85	17.13	13.13	未评级
300859.SZ	西域旅游	39.10	0.80	1.01	1.38	48.69	38.75	28.24	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.95	0.16	0.33	0.51	60.45	30.46	19.58	未评级
3690.HK	美团	187.60	5.07	7.04	8.83	36.99	26.65	21.23	未评级
EDU.N	新东方	62.69	1.51	2.60	0.39	37.99	22.06	146.52	未评级
TAL.N	好未来	11.02	0.13	0.15	0.32	75.25	67.00	31.05	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11月1日港币兑人民币收盘价0.915；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年11月1日美元兑人民币收盘价7.1135）

## 8、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn