

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

社会服务行业周报

Q3重点公司经营受宏观环境影响；  
生育支持若干措施出台、免签进一步扩大

社会服务行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2024年11月04日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **行业动态：**1) 10月28日国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》；2) 我国决定扩大免签国家范围，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。3) 根据天猫大美妆公众号，2024年10月31日20:00至24:00，天猫快消狂欢节成交榜单中珀莱雅继续维持榜单第一，天猫美妆狂欢节成效榜中珀莱雅也位居第一。
- **公司相关动态：**1) **雅诗兰黛：**2025Q1财季（对应2024Q3自然季度）雅诗兰黛净收入为33.6亿美元，同比下降4%，上年同期为35.2亿美元；内生口径下滑5%。主要是中国大陆地区和全球旅游零售渠道销售较为疲软；2) **欧莱雅集团**第三季度收入同比口径增长3.4%，报告口径增长2.8%至102.849亿欧元，相比上半年增速有所放缓。3) 受宏观经济和消费意愿影响，三季度社会服务板块重点公司中经营表现仅少数公司有不错增长，珀莱雅、丸美股份、北京人力单三季度收入、利润表现亮眼，其余多数公司表现较弱。
- **投资建议：**本周（10月28日-11月1日）上证综指下跌0.84%，沪深300下跌1.68%，商贸零售板块上涨4.56%，休闲服务板块上涨2.65%，美容护理板块上涨1.01%。重点公司表现相对较弱，携程集团上涨2.85%，珀莱雅上涨2.07%，巨子生物和首旅酒店分别+1.23%和+0.58%；其余均有不同程度下跌，其中锦江酒店下跌7.58%，上美股份和同程旅行分别-3.82%和-3.21%，爱美客、贝泰妮、华熙、中国中免则分别小幅下跌2.66%和1.52%、1.14%、0.97%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近（此前在15-20倍居多），该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。

## 行业新闻

- 10月28日国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》，提出**强化生育服务支持，加强与有服务体系建设，强化教育、住房、就业等支持措施，营造生育友好社会氛围**的4个方面13条举措，降低生育、养育、教育成本。
- 据央视新闻：外交部发言人林剑表示，为进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，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。至2025年12月31日期间，9国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免办签证入境。
- 根据天猫大美妆公众号，2024年10月31日20:00至24:00，天猫快消狂欢节成交榜单中珀莱雅继续维持榜单第一，天猫美妆狂欢节成效榜中珀莱雅也位居第一。

## 海外美妆集团Q3表现较弱

- **雅诗兰黛：** 2025Q1财季（对应2024Q3自然季度）雅诗兰黛净收入为33.6亿美元，同比下降4%，上年同期为35.2亿美元；内生口径下滑5%。该表现主要由于中国的区消费者意愿继续减弱，使得中国大陆地区高端美妆市场的进一步疲软，同时在亚太旅游零售渠道和香港特别行政区购物转化率仍然较低。此外，亚洲旅游零售补货订单减少，以及零售市场进一步减速带来库存压力。
- **欧莱雅：** 集团第三季度收入同比口径增长3.4%，报告口径增长2.8%至102.849亿欧元，相比上半年增速有所放缓。

2025Q1财季（对应2024Q3自然季度）雅诗兰黛表现

(\$ in millions)	Net Sales		Percentage Change(1)			Operating Income (Loss)		Percentage Change
	2024	2023	Reported Basis	Impact of Foreign Currency Translation	Organic Net Sales (Non-GAAP)	2024	2023	Reported Basis
Skin Care	1,529	1,640	-7%	-1%	-8%	117	37	100+%
Makeup	1,038	1,062	-2%	—	-2%	-185	-40	(100+) %
Fragrance	630	636	-1%	—	-1%	60	107	-44%
Hair Care	139	148	-6%	—	-6%	-18	-22	18%
Other	25	32	-22%	—	-22%	11	18	-39%
Subtotal	3,361	3,518	-4%	-1%	-5%	-15	100	(100+) %
The Americas	1,187	1,208	-2%	1%	-1%	-168	-182	8%
Europe, the Middle East & Africa	1,230	1,252	-2%	-2%	-4%	90	144	-38%
Asia/Pacific	944	1,058	-11%	-1%	-11%	63	138	-54%

欧莱雅2024Q3表现

	3rd quarter 2024			Nine months 2024		
	€m	Like-for-like	Reported	€m	Like-for-like	Reported
<u>By Division</u>						
Professional Products	1,162.50	6.10%	4.80%	3,589.20	5.80%	4.80%
Consumer Products	3,748.00	1.40%	-0.60%	12,070.20	6.40%	5.30%
Luxe	3,774.60	5.80%	8.00%	11,353.40	3.40%	5.30%
Dermatological Beauty	1,599.90	0.80%	-1.60%	5,392.90	11.30%	9.80%
Group Total	10,284.90	3.40%	2.80%	32,405.70	6.00%	6.00%
<u>By Region</u>						
Europe	3,417.20	5.60%	5.20%	10,700.50	9.30%	9.90%
North America	3,106.50	5.20%	4.30%	8,905.10	6.90%	7.10%
North Asia	1,955.50	-6.50%	-4.40%	7,430.20	-3.00%	-3.50%
SAPMENA-SSA	955.4	8.00%	7.90%	2,839.40	12.60%	12.10%
Latin America	850.3	8.60%	0.70%	2,530.50	12.30%	10.30%



## Q3板块重点公司业绩受环境影响，多数表现较弱

■ 三季度社会服务板块重点公司中经营表现仅少数公司有不错增长，珀莱雅、丸美股份、北京人力单三季度收入、利润表现亮眼，其余多数公司表现较弱。

◆ Q3板块内核心公司表现情况 (亿元, %)

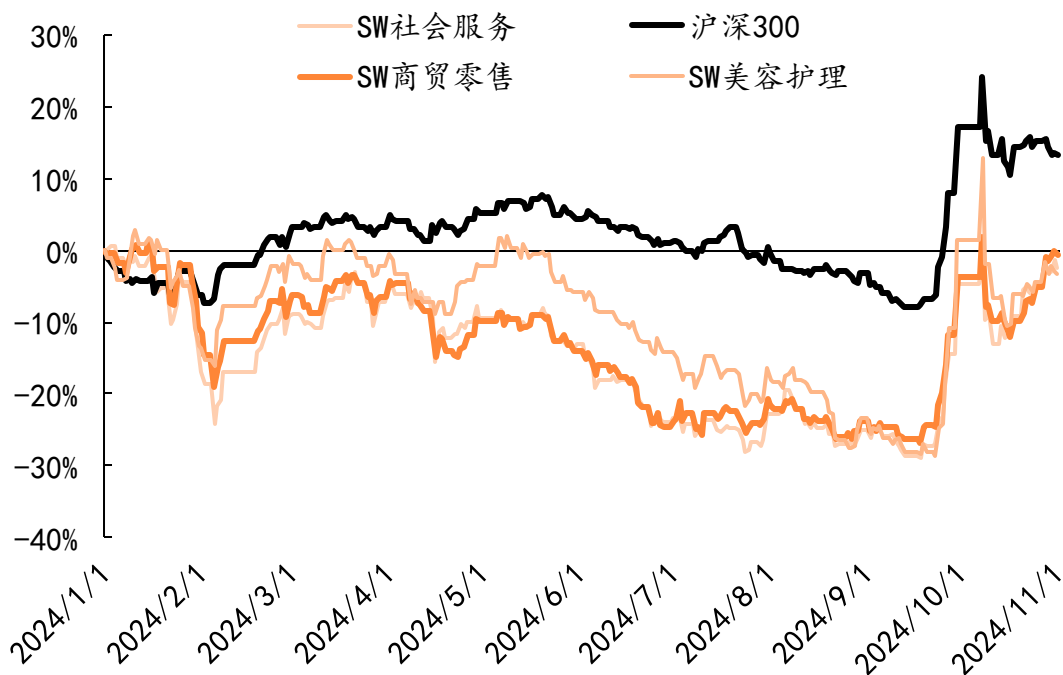
		总市值	单Q3营收	yoy	Q3归母净利润	yoy	Q3扣非归母净利润	yoy	前三季度营收	yoy	前三季度归母净利润	yoy	前三季度扣非归母净利润	yoy
300896.SZ	爱美客	638.20	7.19	1.1%	4.65	2.1%	4.42	-4.3%	23.76	9.5%	15.86	11.8%	15.30	9.7%
603605.SH	珀莱雅	385.31	19.65	21.2%	2.98	20.7%	2.92	18.3%	69.66	32.7%	9.99	33.9%	9.71	33.8%
688363.SH	华熙生物	289.01	10.64	-7.1%	0.20	-77.4%	0.11	-85.4%	38.75	-8.2%	3.62	-29.6%	3.27	-24.6%
300957.SZ	贝泰妮	221.71	12.13	14.0%	-0.69	-153.4%	-0.78	-158.2%	40.18	17.1%	4.15	-28.4%	3.41	-32.8%
603983.SH	丸美股份	118.94	6.00	25.8%	0.62	44.3%	0.60	56.1%	19.52	27.1%	2.39	37.4%	2.26	44.1%
600315.SH	上海家化	109.57	11.56	-20.9%	-0.75	-180.9%	-1.15	-421.8%	44.77	-12.1%	1.63	-58.7%	1.20	-59.7%
300856.SZ	科思股份	89.82	4.53	-22.5%	0.93	-50.1%	0.78	-57.0%	18.58	4.7%	5.14	-4.1%	4.79	-9.0%
600223.SH	福瑞达	68.62	8.77	-4.8%	0.44	-7.8%	0.39	-12.1%	28.03	-17.4%	1.71	-28.1%	1.51	40.1%
001328.SZ	登康口腔	50.57	3.50	1.6%	0.46	9.2%	0.37	6.6%	10.53	4.1%	1.18	9.5%	0.92	6.4%
300740.SZ	水羊股份	47.69	7.52	-30.9%	-0.11	-130.4%	-0.12	-124.4%	30.45	-9.8%	0.94	-47.6%	1.08	-44.8%
601888.SH	中国中免	1,390.90	117.56	-21.5%	6.36	-52.5%	6.35	-52.5%	430.21	-15.4%	39.19	-24.7%	38.73	-25.4%
600754.SH	锦江酒店	259.73	38.98	-7.1%	2.58	-43.1%	2.50	-41.6%	107.90	-2.5%	11.06	12.1%	6.39	-20.4%
300144.SZ	宋城演艺	247.32	8.36	-4.7%	4.57	-5.5%	4.46	-7.1%	20.13	24.5%	10.08	28.0%	9.94	28.1%
600258.SH	首旅酒店	155.99	21.56	-6.4%	3.66	-9.5%	3.38	-13.7%	58.89	-0.4%	7.23	5.6%	6.61	5.8%
600861.SH	北京人力	117.75	113.13	18.4%	2.07	52.3%	1.26	33.0%	331.79	15.5%	6.41	84.7%	4.02	137.9%



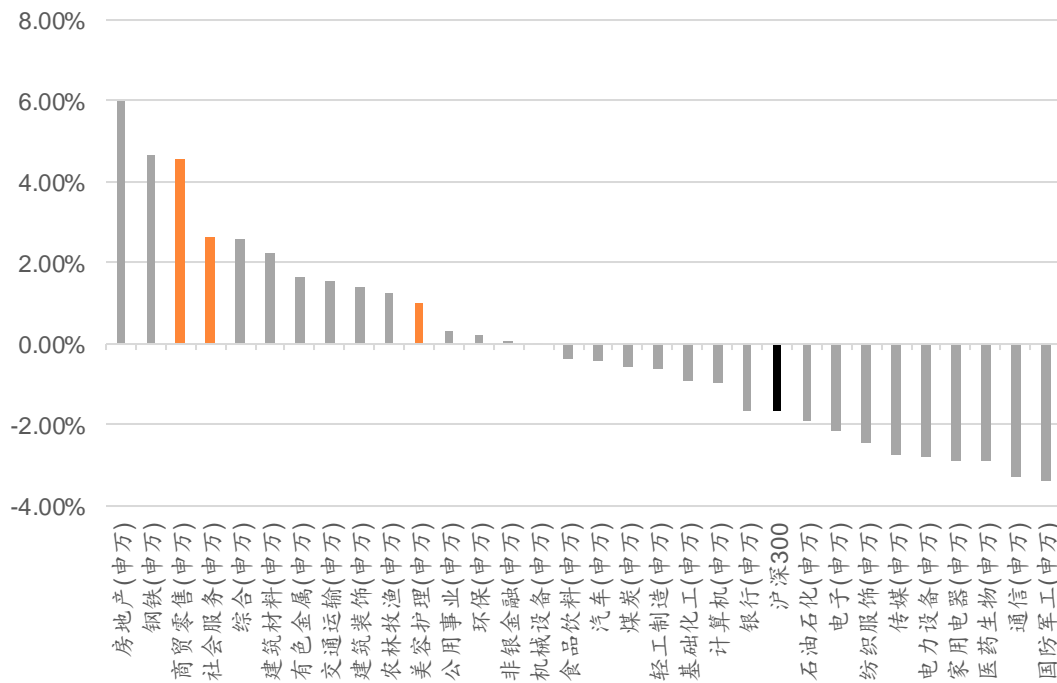
# 一周行情回顾——指数涨跌幅

- 本周（10月28日-11月1日）上证综指下跌0.84%，沪深300下跌1.68%，商贸零售板块上涨4.56%，休闲服务板块上涨2.65%，美容护理板块上涨1.01%。申万行业涨幅前五的是房地产(申万)、钢铁(申万)、商贸零售(申万)、社会服务(申万)、综合(申万)，涨幅分别为6.01%、4.65%、4.56%、2.65%、2.57%；领跌的是国防军工(申万)、通信(申万)、医药生物(申万)、家用电器(申万)、电力设备(申万)，跌幅分别为-3.38%、-3.28%、-2.90%、-2.89%、-2.82%。
- 年初至今沪深300上涨13.37%，美容护理、社会服务和商贸零售板块均为负收益，分别下跌3.40%、2.53%和0.72%。

商贸零售、美容护理、社会服务板块年初至今市场表现



本周商贸零售、美容护理、社会服务指数涨跌幅表现



## 一周行情回顾——重点公司涨跌幅

- 本周重点公司表现相对较弱，携程集团上涨2.85%，珀莱雅上涨2.07%，巨子生物和首旅酒店分别+1.23%和+0.58%，其余均有不同程度下跌，其中锦江酒店下跌7.58%，上美股份和同程旅行分别-3.82%和-3.21%，爱美客、贝泰妮、华熙、中国中免则分别小幅下跌2.66%和1.52%、1.14%、0.97%。
- 年初至今以来，重点公司中携程集团-S、巨子生物、上美股份、润本股份、同程旅行分别+79.11%、+53.76%、+35.44%、+33.51%和+22.34%，有不错表现，贝泰妮、中国中免、华熙生物、首旅酒店、锦江酒店则分别下跌22.33%、16.42%、9.82%、9%和8.7%，回调较深。

本周重点公司涨跌情况（收盘价为11月01收盘价格）

	公司	收盘价/(元/股)	一周涨跌幅/%	ytd涨跌幅
9961. HK	携程集团-S	497.20	2.85%	79.11%
603605. SH	珀莱雅	97.24	2.07%	-1.38%
2367. HK	巨子生物	53.60	1.23%	53.67%
600258. SH	首旅酒店	13.97	0.58%	-9.00%
603193. SH	润本股份	23.89	-0.14%	33.51%
601888. SH	中国中免	68.32	-0.97%	-16.42%
688363. SH	华熙生物	60.00	-1.14%	-9.82%
300957. SZ	贝泰妮	52.34	-1.52%	-22.33%
300896. SZ	爱美客	211.02	-2.66%	1.01%
0780. HK	同程旅行	17.50	-3.21%	22.34%
2145. HK	上美股份	34.00	-3.82%	35.44%
600754. SH	锦江酒店	26.59	-7.58%	-8.70%

## 投资建议

- 本周（10月28日-11月1日）上证综指下跌0.84%，沪深300下跌1.68%，商贸零售板块上涨4.56%，休闲服务板块上涨2.65%，美容护理板块上涨1.01%。重点公司表现相对较弱，携程集团上涨2.85%，珀莱雅上涨2.07%，巨子生物和首旅酒店分别+1.23%和+0.58%；其余均有不同程度下跌，其中锦江酒店下跌7.58%，上美股份和同程旅行分别-3.82%和-3.21%，爱美客、贝泰妮、华熙、中国中免则分别小幅下跌2.66%和1.52%、1.14%、0.97%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近（此前在15-20倍居多），该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。



## 风险提示

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

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



## 附：重点公司预测与评级

代码	重点公司	市值(亿元) -20241101	2023净利润 (亿元)	2024净利润 预期(亿元)	2024净利润 预期增速	PE-2024E	PE-2025E	PE-2026E	评级
603193.SH	润本股份	97	2.26	3.17	40.25%	30.49	24.72	20.31	推荐
300896.SZ	爱美客	638	18.58	20.56	10.63%	31.04	26.55	23.23	推荐
603605.SH	珀莱雅	385	11.94	15.52	30.00%	24.83	20.25	16.69	推荐
601888.SH	中国中免	1,391	67.14	64.10	-4.52%	21.70	16.82	13.84	推荐
9961.HK	携程集团-S	3,110	99.18	147.84	49.07%	21.03	18.27	15.85	未评级
0780.HK	同程旅行	372	15.54	19.28	24.05%	19.31	15.16	11.72	未评级
600754.SH	锦江酒店	260	10.02	13.58	35.61%	19.12	17.41	14.88	未评级
600258.SH	首旅酒店	156	7.95	8.63	8.49%	18.08	15.86	13.94	未评级
2367.HK	巨子生物	504	14.52	19.58	34.90%	25.75	20.14	16.25	未评级
688363.SH	华熙生物	289	5.93	6.47	9.23%	44.65	34.88	28.55	未评级
300957.SZ	贝泰妮	222	7.57	8.43	11.41%	26.30	20.94	17.84	未评级
2145.HK	上美股份	124	4.61	9.06	96.54%	13.66	10.52	8.55	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：除给出评级的中国中免、珀莱雅、爱美客、润本股份，其余公司盈利预测为wind一致预期

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

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

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

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

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责条款:

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

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

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

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

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。