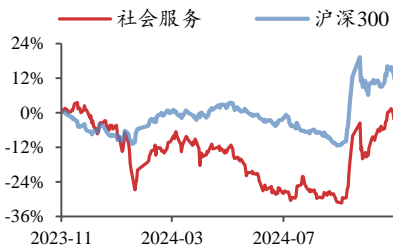


社会服务

2024年11月17日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《潮流时尚全球联动，新兴体验加速进攻——社会服务行业2025年年度投资策略》-2024.11.13

《多因素催化消费级 AI 智能眼镜普及，把握产业变革机会——行业点评报告》-2024.11.12

《双十一 OTA 平台“国旅游”热度高涨，FY2025Q2 三丽鸥业绩延续高增——行业周报》-2024.11.3

10月潮玩多品类延续景气，全球大厂争先布局 AI 教育

——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

● 出行/旅游：旅游经济为扩内需抓手，假期制度优化落地

旅游：国务院发布《关于修改全国年节及纪念日放假办法的决定》，其中包括直接延长公假时间和明确调休原则两项：自2025年起，全年公假天数由11天增至13天，结合落实带薪年休假等制度，法定节假日假期前后连续工作一般不超过6天。我们认为直接延长黄金周假期，推动出行半径增长，利好长线休闲旅游消费；同时结合带薪年休假制度落实和调休节奏改善，双休制与小长假平抑出游峰谷效应，有望带动错峰短途出行和餐饮娱乐等本地消费需求增长。

● 潮流/个护：10月潮玩多品类延续景气，太阳镜潮流契合当前智能眼镜特征

潮玩：10月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+191%/+596%/+607%，增速表现持续好于国外巨头。10月国内线下潮玩品类门店数量净增114家，总数达到3528家，同比增长34.2%。**太阳镜：**据 Statista 统计，预计2024年太阳镜销量达8.8亿副，市场规模为256.6亿美元。亚太地区太阳镜人均拥有量为0.09，低于澳大利亚/美国/欧洲的0.51/0.26/0.21，有较大提升空间。当前智能眼镜与潮流眼镜品牌合作凸显设计感，契合太阳镜客群对潮流、个性、品味的需求。**个护：**据久谦数据，2024Q2/Q3线上天猫+京东+抖音衣物清洁剂市场销售额68.2/57.4亿元，yoy+15.1%/+16.4%。衣物洗涤市场呈现精细化趋势。绽家品牌定位高端增速迅猛，2024年1-10月天猫+京东+抖音GMV达2.8亿元/yoy+68.4%，洗衣凝珠细分品类具备优势，2024H1绽家市占率排第五。

● 教育/本地生活：全球大厂推出 AI 教育工具，10月国内社零数据超预期

教育：软件端，谷歌、OpenAI、字节推出 AI 教育垂类工具，从“直接给答案”向引导式教学进化。硬件端，前三季度学习机线上销售额同比大增51.7%，双十一科大讯飞、网易有道、作业帮表现亮眼。AI+教育应用仍处于早期阶段，后续全球互联网大厂有望持续布局催化，建议关注国内 AI+教育公司，受益标的：好未来、有道、豆神教育、盛通股份、世纪天鸿、佳发教育、*ST 开元、粉笔。**本地生活/即时零售：**2024年10月化妆品、家电、体育娱乐用品零售额增速亮眼，分别同比增长40.1%、39.2%和26.7%。2024年1-10月国内服务零售额累计同比增长6.5%，快于商品零售的3.2%。美团加速下沉市场闪电仓布局。

● 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（11.11-11.15）社会服务指数-2.4%，跑赢沪深300指数0.88pct，在31个一级行业中排名第7，教育领涨；本周（11.11-11.15）港股消费者服务指数-10.66%，跑输恒生指数4.38pct，在30个一级行业中排名第29，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、豆神教育、凯文教育；(3) **美护：**若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技；(4) **运动：**力盛体育；(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；(8) **眼镜：**博士眼镜、佳禾智能。

● **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：假期制度优化落地，2025 年法定假期延长.....	4
1.1、假期制度优化落地，2024 年法定假期延长.....	4
1.2、航空：国内航班/国际航班环比回升.....	5
1.3、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升.....	5
2、IP：10 月潮玩线上销售延续景气，头部品牌线下门店持续扩张.....	7
2.1、线上：10 月潮玩多品类延续景气，国内品牌增速表现更优.....	7
2.2、线下：10 月国内门店净增 114 家，国内品牌展店节奏稳健.....	8
3、个护：衣物护理市场精细化趋势明显，绽家品牌定位高端增速迅猛.....	9
4、潮流穿戴：太阳镜市场空间广阔，潮流属性有望率先受益于眼镜智能化大潮.....	11
5、教育：全球多家大厂推出 AI 教育垂类工具，AI 硬件双十一延续高增.....	13
5.1、软件端：谷歌、OpenAI、字节推出 AI 教育垂类工具，从“直接给答案”向引导式教学进化.....	13
5.2、硬件端：前三季度学习机线上销售额同比大增 51.7%，双十一科大讯飞、网易有道、作业帮表现亮眼.....	16
6、本地生活/即时零售：10 月社零数据超预期，美团即时零售通过加盟前置仓下沉.....	18
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.....	19
7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行.....	19
7.2、A 股社服标的表现：本周（11.11-11.15）教育类上涨排名靠前.....	20
7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块回调.....	22
7.4、港股消费者服务标的表现：本周（11.11-11.15）教育类上涨排名靠前.....	23
8、风险提示.....	25

图表目录

图 1：2023 年全国假期出游人次和旅游收入占全年比重 34.8%和 28.9%.....	4
图 2：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+3%（单位：架次）.....	5
图 3：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 76%（单位：架次）.....	5
图 4：近一周内地/全球访港人数环比+4.4%/+0.7%（单位：人次）.....	6
图 5：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+1.2%/+15.5%（单位：人次）.....	6
图 6：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+3.6%/+1.6%（单位：人次）.....	6
图 7：2024 年以来潮玩动漫品类“天猫+抖音+京东”销售额维持较快增长.....	7
图 8：2024 年 10 月盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌/积木线上销售额分别同比+183%/+19%/+155%/-18%/+44%/+30%/-22%/ -5%.....	7
图 9：2024 年 10 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+191%/+596%/+607%.....	8
图 10：2024 年 1-10 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+80%/+447%/+40%.....	8
图 11：2024 年 10 月国内线下潮玩品类门店数量净增 114 家，达到 3528 家.....	8
图 12：中国衣物洗涤剂市场规模稳步增长.....	9
图 13：2024 年 4 月以来线上衣物洗涤市场规模增速加快.....	9
图 14：2023 年线上洗衣液和内衣洗衣液合计占据超过 50%市场份额.....	10
图 15：2023 年立白、雕、蓝月亮为国内市占率前三的品牌.....	10
图 16：绽家在天猫+京东+抖音渠道销售额高增.....	10
图 17：绽家品牌中洗衣液、内衣洗衣液、洗衣凝珠销售占比较高（2024 年 10 月）.....	10
图 18：消费者关注洗衣产品的功效、香味和成分安全性.....	11
图 19：2024H1 洗衣凝珠细分赛道中绽家市占率排第五.....	11

图 20: 全球太阳镜市场规模持续稳步增长.....	11
图 21: 2023 年全球太阳镜销量预计 8.5 亿副.....	11
图 22: 太阳镜占全球眼镜市场份额 17%左右.....	12
图 23: 亚太地区太阳镜人均拥有量低于欧洲、美国、澳大利亚等.....	12
图 24: 预计 2025 年中国眼镜零售市场规模将突破千亿.....	12
图 25: 2021/2022 年太阳镜市场占比分别为 10.4%/8.2%.....	12
图 26: 太阳镜消费者更注重眼镜的搭配服饰、个性/时尚展示.....	13
图 27: 近视镜功能性更强, 也兼具个习性/时尚展示功能.....	13
图 28: 太阳镜拥有 2 副以上的消费者占比较高.....	13
图 29: 提问“八岁小孩想做“磁悬浮实验”, 怎么做?”, “Learn About” 给出图文并茂的多模态答案.....	14
图 30: 豆包爱学 APP 为不同年级的学生提供拍题答疑、作业批改等功能, 适合家长辅导低龄学生.....	15
图 31: 豆包 APP 提供粤语、英语等 AI 聊天陪练.....	15
图 32: Kimi 的推理强化模型 k0-math 成绩超过 o1-mini 和 o1-preview 模型.....	15
图 33: 天猫双 11 电子学习品牌销售榜网易有道总 GMV 第一.....	16
图 34: 科大讯飞双 11 全周期硬件销售额同比增长 65%.....	16
图 35: 中国学习机线上全渠道的销量为 122.6 万台, 同比增长 38.0%; 销额达 35.7 亿元, 同比增长 51.7%.....	17
图 36: 2024 年 1-10 月国内服务零售额累计同比增长 6.5%, 快于商品零售的 3.2%.....	18
图 37: 本周 (11.11-11.15) 社服板块跑赢沪深 300 (%).....	19
图 38: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%).....	19
图 39: 本周 (11.11-11.15) 社会服务板块在一级行业排名第 7 (%).....	19
图 40: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 22 (%).....	20
图 41: 本周 (11.11-11.15) 豆神教育、兰生股份、安车检测领涨 (%).....	20
图 42: 本周 (11.11-11.15) 君亭酒店、西安饮食、西域旅游跌幅较大 (%).....	21
图 43: 本周 (11.11-11.15) 豆神教育、中公教育、兰生股份净流入额较大 (万元).....	21
图 44: 本周 (11.11-11.15) 长白山、宋城演艺、中青旅净流出额较大 (万元).....	21
图 45: 本周 (11.11-11.15) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%).....	22
图 46: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%).....	22
图 47: 本周 (11.11-11.15) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 29 (%).....	22
图 48: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 1 (%).....	23
图 49: 本周 (11.11-11.15) 华夏视听教育、中国儒意、粉笔领涨 (%).....	23
图 50: 本周 (11.11-11.15) 中教控股、九毛九、海伦司跌幅较大 (%).....	23

表 1: 截至 2024 年 10 月, 乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11 线下门店分别同比+10%/+21%/+445%/+130%/+179%.....	8
表 2: OpenAI 用 12 个具体案例指导学生如何使用 ChatGPT 完成学习.....	14
表 3: 2024Q3 中国学习平板线上市场 TOP10 品牌份额及变化.....	17
表 4: 盈利预测与估值.....	24

1、出行/旅游：假期制度优化落地，2025 年法定假期延长

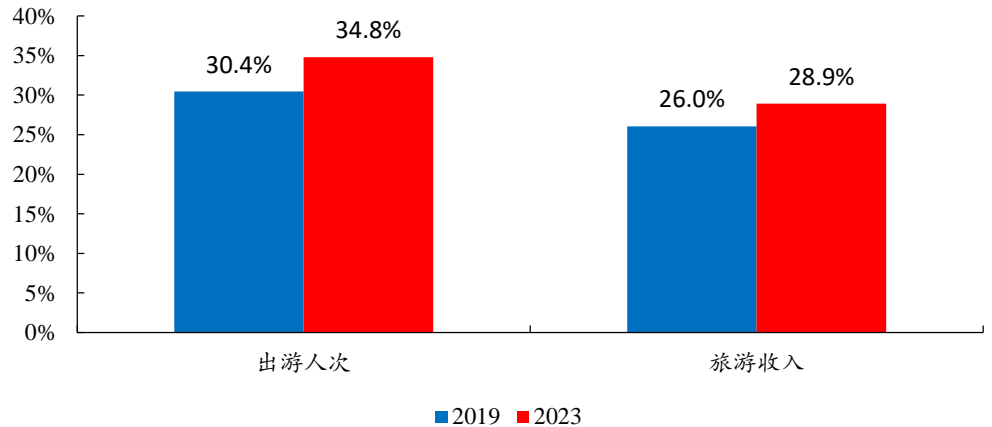
1.1、假期制度优化落地，2024 年法定假期延长

事件：11 月 12 日国务院发布《关于修改全国年节及纪念日放假办法的决定》，其中包括直接延长公假时间和明确调休原则两项：(1) **直接延长假期时间：**自 2025 年起，全年公假天数由 11 天增至 13 天，其中春节（除夕）和五一（5 月 2 日）假期各增加一天。(2) **明确调休原则：**全体公民放假的假日，可合理安排统一放假调休，结合落实带薪年休假等制度，实际形成较长假期。除个别特殊情形外，法定节假日假期前后连续工作一般不超过 6 天。

假期制度递进式优化，法定节假日天数持续增加。随经济水平提升和居民精神休闲需求的升级，我国休假制度自建国以来为适应现实社会条件而逐步优化：1995 年国务院调整办法，在全国范围内实行双休工作制；2007 年修改五一黄金周为短假期，并新设清明、端午、中秋三个短假期，公共假期由 10 天变成 11 天；2013 年第三次修改办法，将春节假期由农历除夕至正月初二恢复为正月初一至初三；2024 年第四次修改办法，法定节假日增加至 13 天，全年法定休息日由建国初的 59 天增加至 117 天。

旅游经济为抓手，假期扩内需效果显著。根据文旅部，2019 年和 2023 年法定假期出游人次占全年比重分别为 29%和 33%，旅游收入占全年比重分别为 29%和 27%。我们认为直接延长黄金周假期，推动出行半径增长，利好长线休闲旅游消费；同时结合带薪年休假制度落实和调休节奏改善，双休制与小长假平抑出游峰谷效应，有望带动错峰短途出行和餐饮娱乐等本地消费需求增长。

图1：2023 年全国假期出游人次和旅游收入占全年比重 34.8%和 28.9%



数据来源：文旅部、开源证券研究所

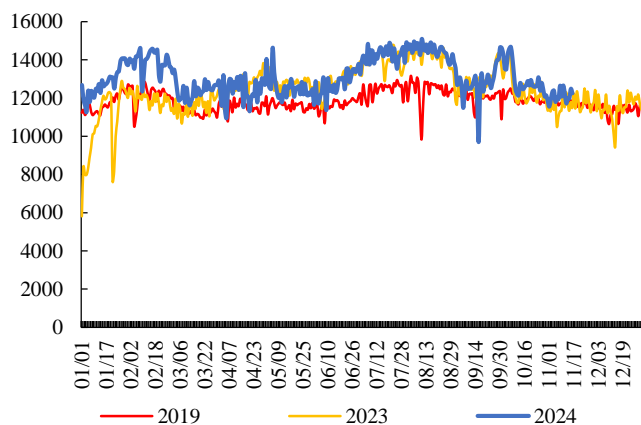
核心观点：2024 年文旅政策频出，顶层设计提升旅游产业地位，出行旅游供给链条逐步完善，居民国内旅游消费呈现较强韧性，跨境旅游受益于供应链修复&签证政策优化，暑期/国庆假期数据验证旅游大盘良性内生增长。展望 Q4，短期看基数压力相对不高，预计头部景区客流同比增速较暑期有所回暖。**受益标的：**长白山、西域旅游、九华旅游。**OTA：**中期服务消费渗透趋势下，我们预计旅游经济景气仍将保持。从产业链视角看，上游充分竞争下对 C 端流量依赖度提升，OTA 平台作为旅游行业卖铲人的话语权和议价能力上行；从同业竞争看，2024 年 7 月抖音上调住宿

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。**

1.2、航空：国内航班/国际航班环比回升

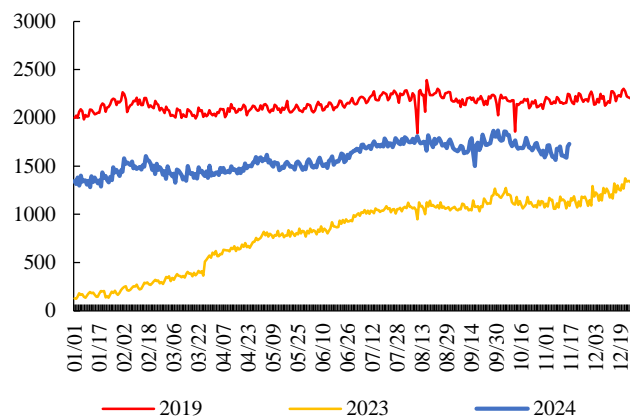
根据航班管家，本周（11.10-11.16）全国日均客运执行航班量 14177 架次，较 2023 年同期+7%，环比+0.2%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12199 架次，较 2023 年同期+3%，环比+0.1%，11 月国内航班同比增长 5%；本周国际客运日均执行航班量 1648 次，环比+0.6%，恢复至 2019 年同期 76%，11 月国际航班恢复至 2019 年同期 75%。

图2：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +3%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

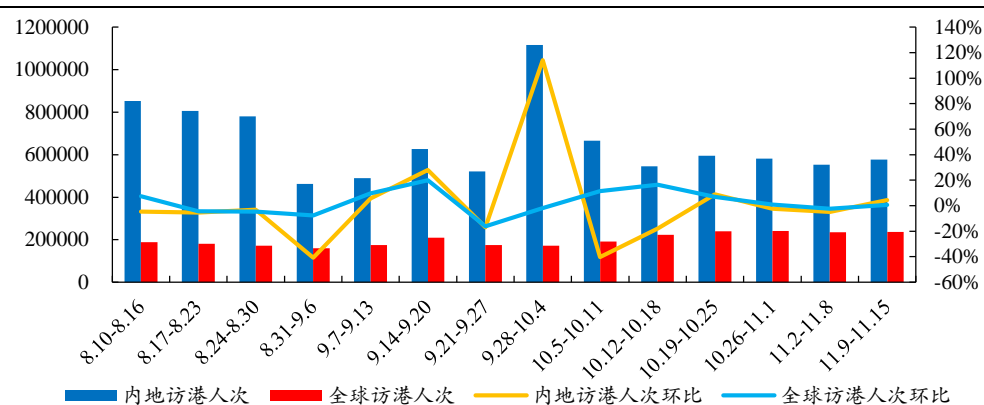
图3：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 76%（单位：架次）



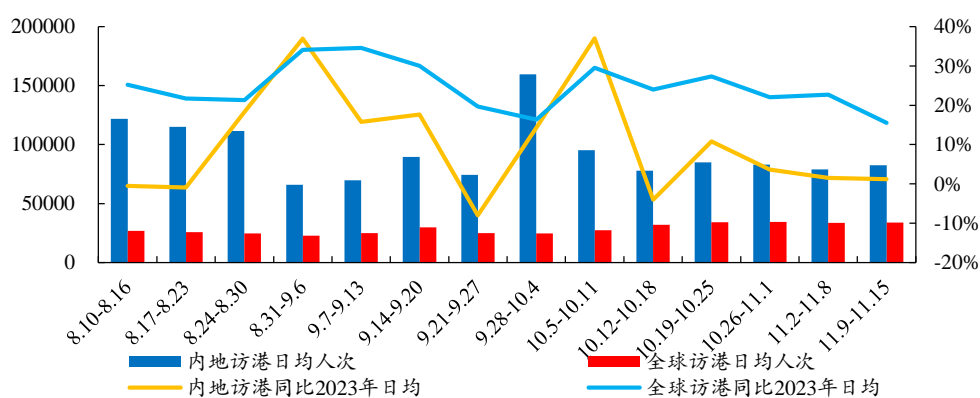
数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.3、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升

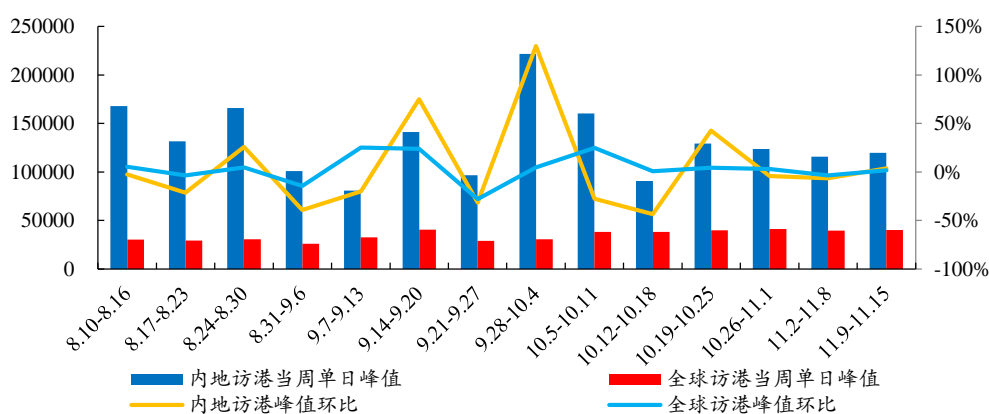
本周（11.9-11.15）内地访客总入境人次达 577034 人，环比+4.4%；全球访客总入境人次(除内地外)236995 人，环比+0.7%。内地访客日均人数较 2023 年日均+1.2%，全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+15.5%。内地访港整周单日峰值 11.98 万人次，全球访客整周单日峰值(除内地外)达 4.02 万人次。

图4：近一周内地/全球访港人数环比+4.4%/+0.7%（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5：近一周内地/全球访港人数较2023年日均+1.2%/+15.5%（单位：人次）


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图6：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+3.6%/+1.6%（单位：人次）


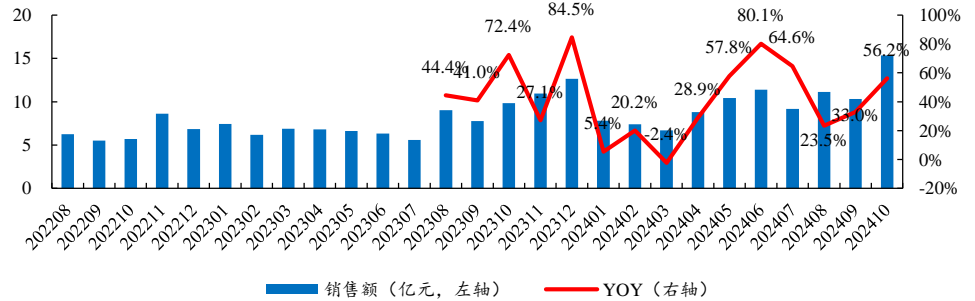
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、IP：10月潮玩线上销售延续景气，头部品牌线下门店持续扩张

2.1、线上：10月潮玩多品类延续景气，国内品牌增速表现更优

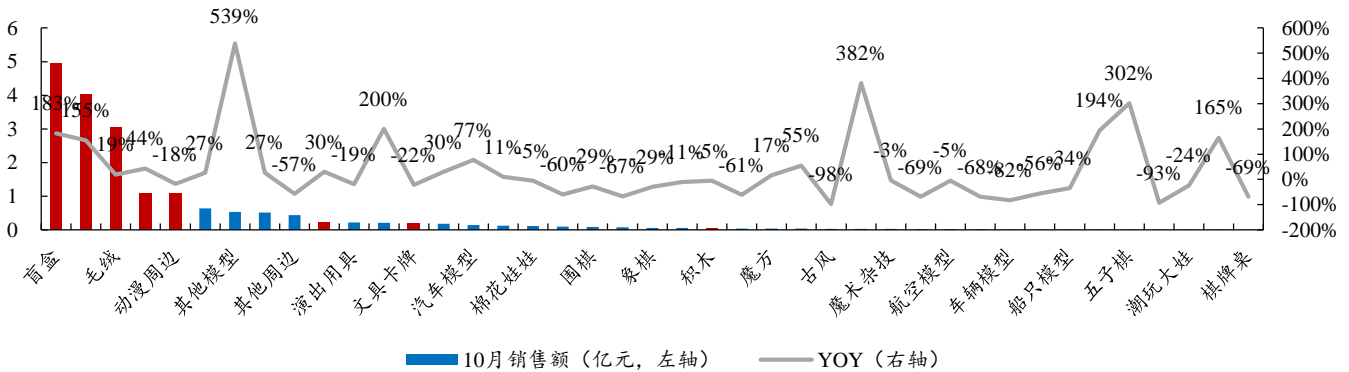
10月潮玩线上销售额同比+56.2%，盲盒产品延续亮眼表现。2024年10月潮玩动漫品类销售额达15.3亿元，同比增长56.2%，同比增速环比走阔；2024年1-10月潮玩动漫累计销售额98.6亿元，同比增长36.1%。细分品类看，10月盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌/积木线上销售额分别同比+183%/+19%/+155%/-18%/+44%/+30%/-22%/-5%，盲盒产品增速表现较优，儿童积木类目持续承压。

图7：2024年以来潮玩动漫品类“天猫+抖音+京东”销售额维持较快增长



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

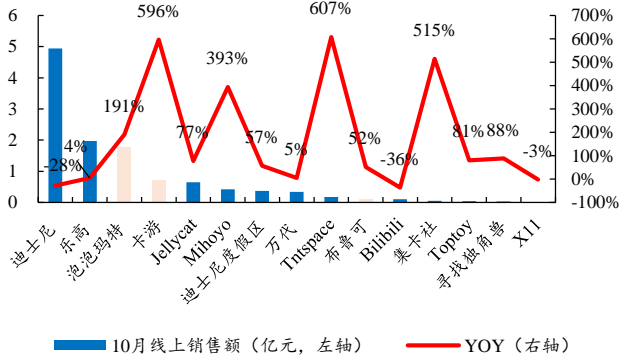
图8：2024年10月盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌/积木线上销售额分别同比+183%/+19%/+155%/-18%/+44%/+30%/-22%/-5%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

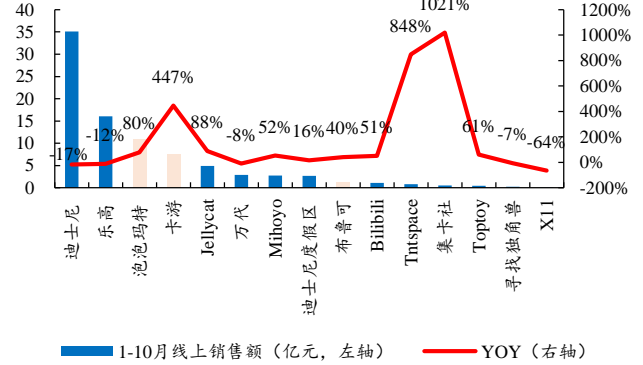
分品牌看，国内头部品牌10月线上表现仍显著好于国外巨头。2024年10月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+191%/+596%/+607%，1-10月累计销售额同比+80%/+447%/+40%；对比看，10月海外玩具巨头迪士尼/乐高/Jellycat/万代线上销售额分别同比-28%/+4%/+77%/+5%，1-10月累计销售额同比-17%/-12%/+88%/-8%。

图9：2024年10月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+191%/+596%/+607%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图10：2024年1-10月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+80%/+447%/+40%

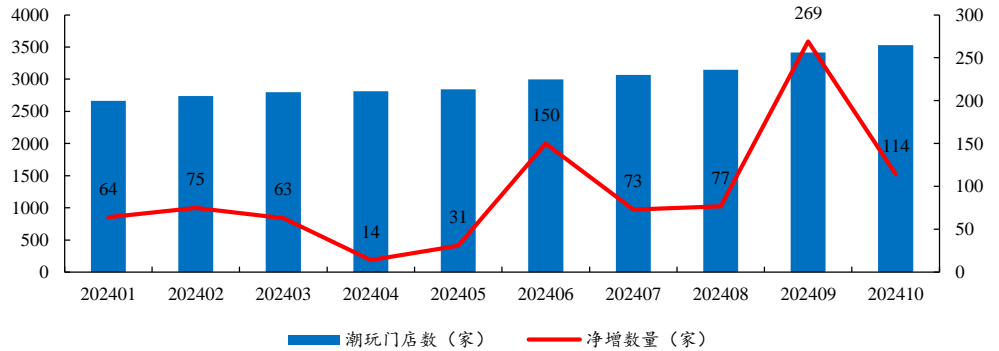


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

2.2、线下：10月国内门店净增114家，国内品牌展店节奏稳健

10月潮玩线下门店加速扩张。2024年10月国内线下潮玩品类门店数量净增114家，总数达到3528家，同比增长34.2%，2024年1-10月累计净增门店866家。分品牌看，截至2024年10月，乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11线下门店分别同比+10%/+21%/+445%/+130%/+179%，10月各品牌在营门店分别净增-1/7/27/25/20家。

图11：2024年10月国内线下潮玩品类门店数量净增114家，达到3528家



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

表1：截至2024年10月，乐高/泡泡玛特/卡游/TOPTOY/X11线下门店分别同比+10%/+21%/+445%/+130%/+179%

品牌	2024年在营门店										10月同比	10月新增门店
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10		
乐高	549	564	573	567	565	577	574	576	606	605	10%	-1
泡泡玛特	411	412	416	420	426	434	442	451	459	466	21%	7
卡游	71	76	85	92	102	140	221	232	300	327	445%	27
酷乐潮玩	283	284	286	288	291	294	302	306	315	319	10%	4
Toptoy	119	145	151	154	156	168	170	182	219	244	130%	25
X11	56	59	59	57	67	84	89	92	111	131	179%	20

旋转木马	52	51	55	53	55	51	43	45	91	91	94%	0
3d-jp	39	40	41	39	41	41	36	37	40	42	2%	2
潮玩社	24	25	35	35	34	37	36	37	42	42	133%	0
AA 国际动漫	35	35	34	34	32	36	29	32	36	36	3%	0
馨漫园	41	39	33	33	32	31	28	29	32	31	-26%	-1
52TOYS	17	18	17	17	16	15	15	15	14	13	-24%	-1
IP 小站	40	40	30	28	27	24	15	14	13	12	-80%	-1
潮玩门店总计	2662	2737	2800	2814	2845	2995	3068	3145	3414	3528	34%	114

数据来源：久谦数据中台、开源证券研究所

3、个护：衣物护理市场精细化趋势明显，家纺品牌定位高端

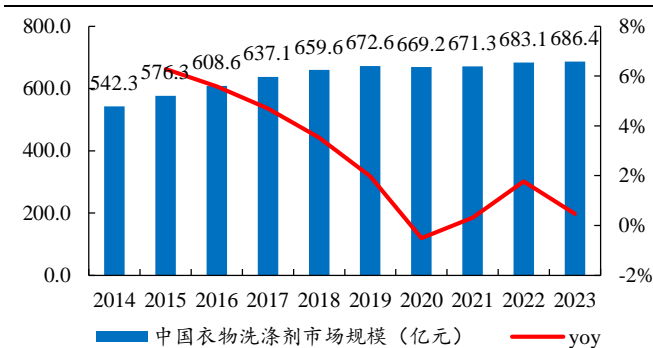
增速迅猛

衣物洗涤剂精细化趋势凸显，洗衣液为其中体量最大的品类。衣物洗涤剂是家庭必需品。据欧睿咨询数据，随着生活水平提高和清洁卫生意识增强，2014-2023年中国衣物洗涤剂市场规模由542.3亿元增长至686.4亿元，CAGR为2.4%，2019年开始行业增速放缓，系市场普及率已达到较高水平。

据久谦中台数据，2024年4月开始，线上天猫+京东+抖音衣物清洁剂市场规模增速加快，2024Q2/Q3销售额68.2/57.4亿元，yoy+15.1%/+16.4%。衣物洗涤市场呈现精细化趋势，洗衣凝珠、留香珠等品类迅速发展，洗衣液的留香、深层洁净、护衣等功能逐渐强化，整体行业呈增长趋势。从细分品类看，洗衣液占据主要市场份额，2023年线上三平台洗衣液和内衣洗衣液合计市占率52.5%，洗衣凝珠市占率13.7%。

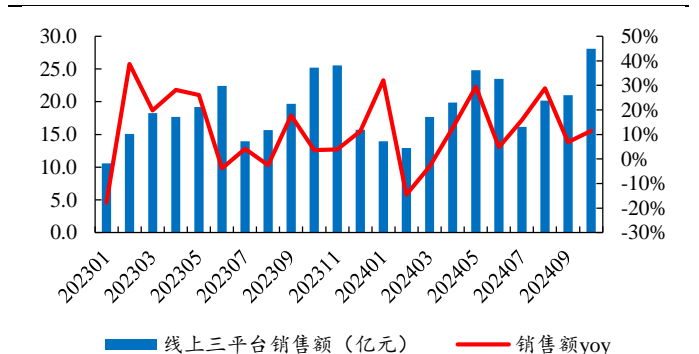
衣物洗涤市场整体集中度较高，竞争格局相对稳定。据欧睿数据，2023年衣物洗涤市场CR3/CR5/CR10分别为38.8%/55.9%/70.8%，市占率前三名分别为立白/雕/蓝月亮，分别为17.3%/11%/10.5%。

图12：中国衣物洗涤剂市场规模稳步增长



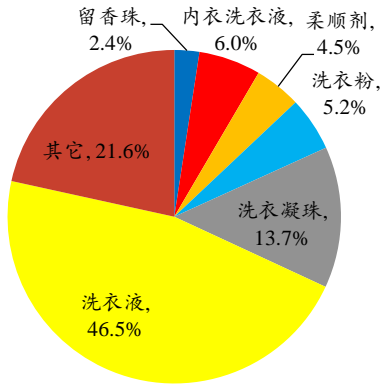
数据来源：Euromonitor、开源证券研究所

图13：2024年4月以来线上衣物洗涤市场规模增速加快



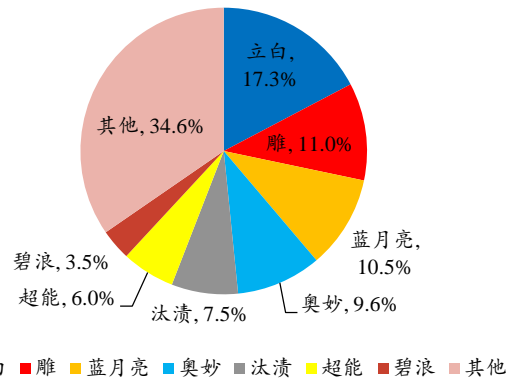
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图14: 2023 年线上洗衣液和内衣洗衣液合计占据超过 50% 市场份额



数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

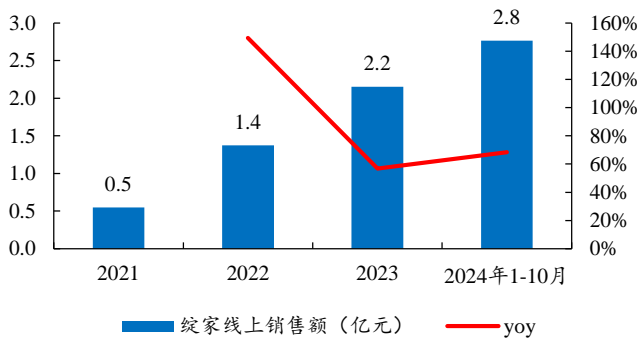
图15: 2023 年立白、雕、蓝月亮为国内市占率前三的品牌



数据来源: Euromonitor、开源证券研究所

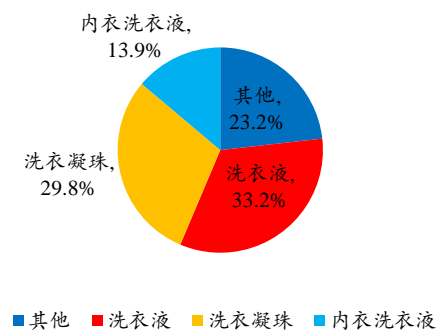
绽家品牌定位高端增速迅猛，洗衣凝珠细分品类具备优势。绽家品牌定位高端家清衣护、主打植萃及香氛概念。上市以来从专衣专护线进一步拓宽至环境清洁线、专业消毒杀菌线、环境香氛线以及身体个护线，酵素香氛洗衣液、内衣洗衣液、蓝桉叶精油洗衣凝珠、蓝桉叶精油地板水等为主要单品。四季繁花香氛洗衣液定价 99.9 元/1.7L，洗衣凝珠 109.9 元/70 颗，高于传统品牌，但符合衣物护理行业发展趋势。据若羽臣公司公告 2024H1 线上 GMV 已达 7.75 亿元。据久谦中台数据，绽家品牌 2024 年 1-10 月天猫+京东+抖音 GMV 达 2.8 亿元/yoy+68.4%，延续高增趋势。洗 2024H1 衣凝珠细分赛道中，绽家在天猫+京东+抖音市占率 3.6%，排名第五。

图16: 绽家在天猫+京东+抖音渠道销售额高增



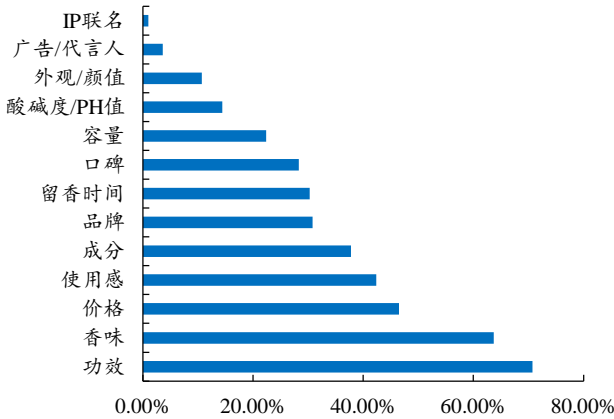
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

图17: 绽家品牌中洗衣液、内衣洗衣液、洗衣凝珠销售占比较高 (2024 年 10 月)



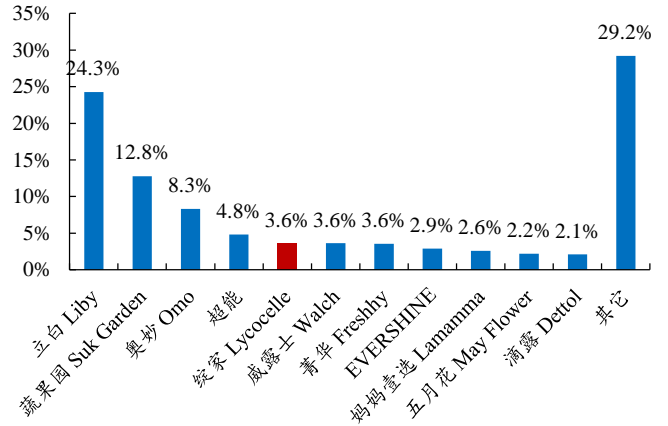
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

图18: 消费者关注洗衣产品的功效、香味和成分安全性



数据来源:《小红书 2023 年洗护行业用户洞察报告》、开源证券研究所

图19: 2024年7-10月洗衣凝珠细分赛道中绽家市占率排第五



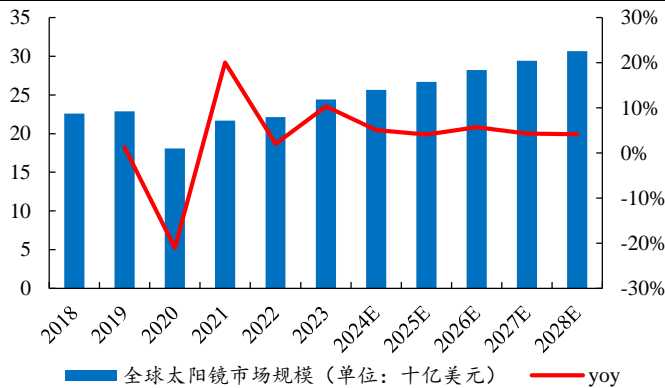
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

4、潮流穿戴: 太阳镜市场空间广阔, 潮流属性有望率先受益于眼镜智能化大潮

全球太阳镜市场规模稳步增长。受益于人们眼部保护意识提高、全球旅行和旅游业的恢复、社交媒体的影响以及气候变化和户外生活方式的大趋势, 据 Statista 数据统计, 预计 2024 年太阳镜销量达 8.8 亿副, 市场规模为 256.6 亿美元, 2028 年达 306.6 亿元, 2024-2028 年预计以 4.6% 的复合增速增长。2023 年全球整体眼镜市场规模达 1453 亿美元, 太阳镜占全球眼镜市场份额的比重 17% 左右。

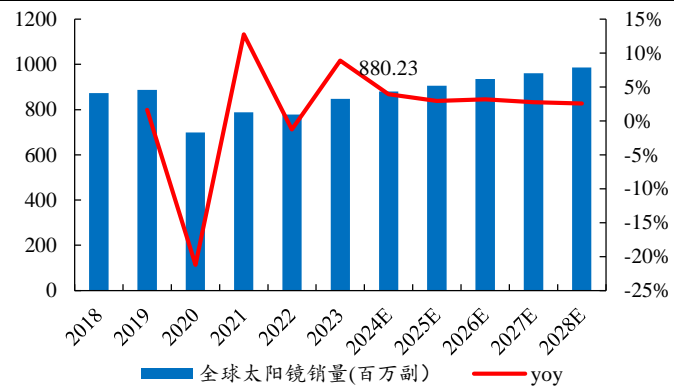
从人均拥有量看,亚太地区太阳镜人均拥有量为 0.09, 低于澳大利亚/美国/欧洲的 0.51/0.26/0.21, 在人群渗透率方面有较大提升空间。

图20: 全球太阳镜市场规模持续稳步增长



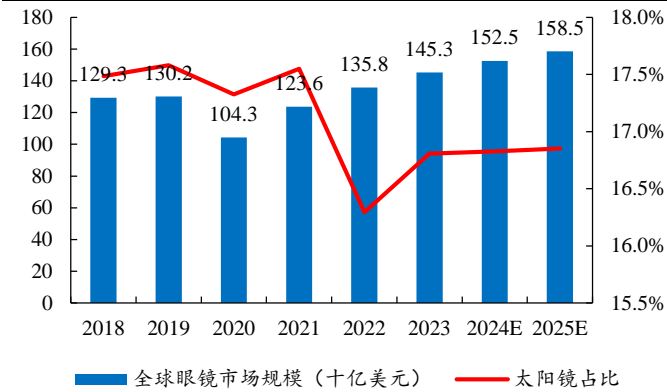
数据来源: Statista、开源证券研究所

图21: 2023 年全球太阳镜销量预计 8.5 亿副



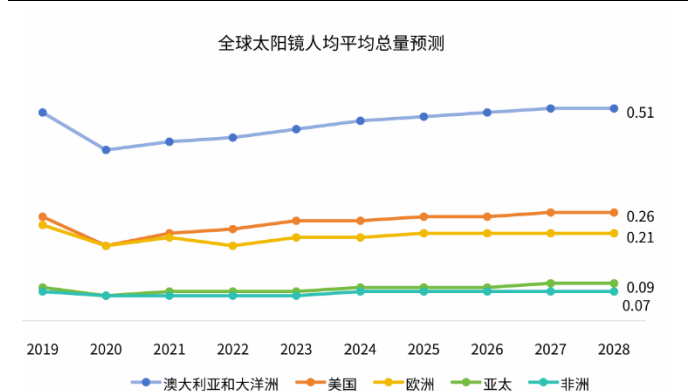
数据来源: Statista、开源证券研究所

图22：太阳镜占全球眼镜市场份额 17%左右



数据来源：Statista、开源证券研究所

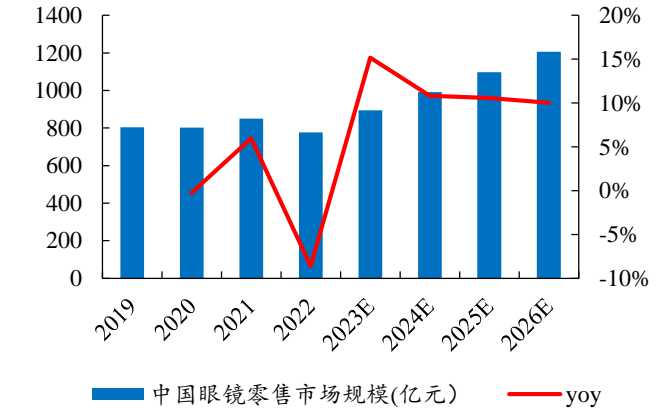
图23：亚太地区太阳镜人均拥有量低于欧洲、美国、澳大利亚等



资料来源：Statista

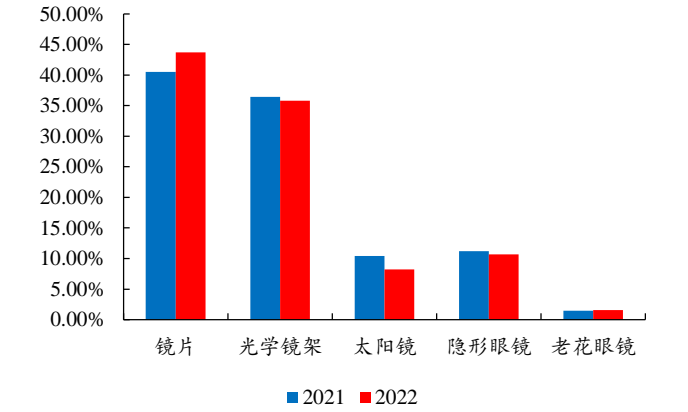
太阳镜在中国眼镜零售市场占比 10%左右。2023 年得益于疫后消费释放、线上业务增长，2023 年增速预计达 15.1%。伴随眼镜品牌战略布局的品牌打造、自营门店建设、服务升级等趋势，据艾瑞咨询预测，整体眼镜行业规模 2025 年将突破千亿元，2021-2026 年复合增长率超过 7%。分赛道看，2021/2022 年光学镜架占比 36.4%/35.8%，太阳镜占比 10.4%/8.2%。

图24：预计 2025 年中国眼镜零售市场规模将突破千亿



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

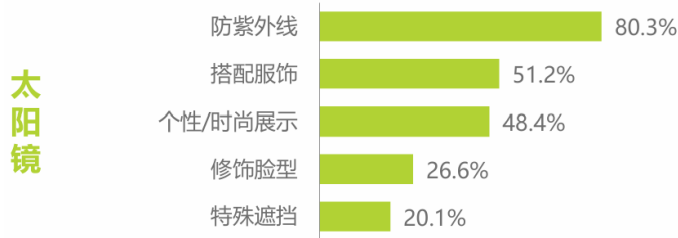
图25：2021/2022 年太阳镜市场占比分别为 10.4%/8.2%



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

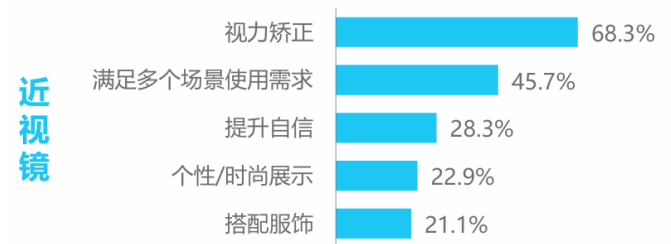
消费者个性/时尚表达需求增强，对更具设计感的眼镜需求日益凸显。据艾瑞调研结果，2023 年 48.4%消费者购买多副太阳镜是为了个性/时尚展示，22.9%消费者购买多副近视镜是为了个性/时尚展示，眼镜已成为消费者个性/时尚传达的一种方式。太阳镜时尚、搭配属性使得拥有 2 副及以上太阳镜的消费者占比较高。

图26：太阳镜消费者更注重眼镜的搭配服饰、个性/时尚展示



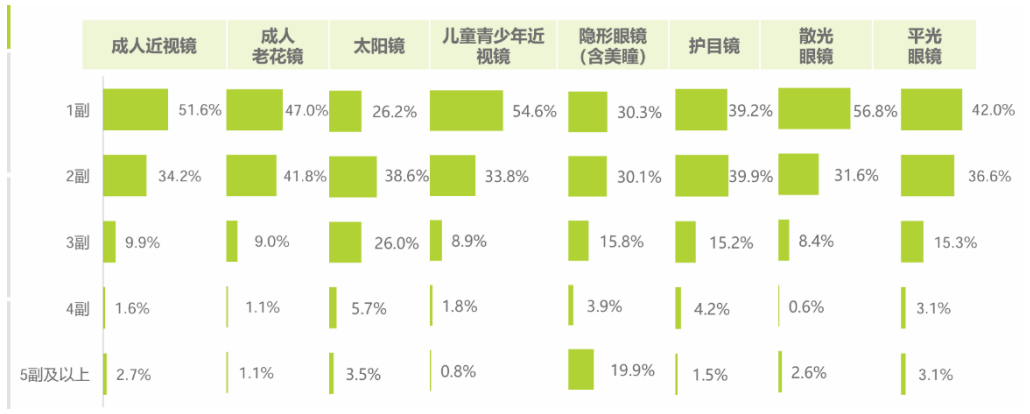
资料来源：艾瑞咨询

图27：近视镜功能性更强，也兼具个习性/时尚展示功能



资料来源：艾瑞咨询

图28：太阳镜拥有2副以上的消费者占比较高



资料来源：艾瑞咨询

太阳镜智能化有望率先实现放量。全球太阳镜市场参与者主要有 Essilor Luxottica、Safilo Group SpA、LVMH、Marcolin SpA 和 Marcolin SpA，品牌具备潮流、时尚特点。当前智能眼镜音频、拍照等功能逐渐完善，与潮流眼镜品牌合作凸显设计感，有望引领新潮流风尚。如 Meta 和 Ray-Ban 合作，Huawei 与 GENTLEMONSTER 合作，Rokid 和 Bolon 品牌合作，契合太阳镜客群对潮流、个性、品味的需求。

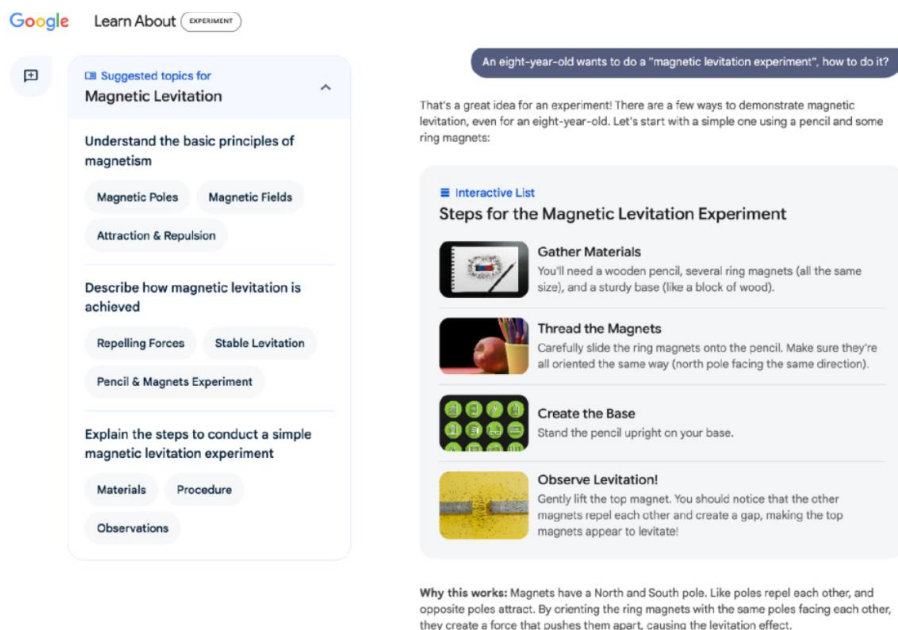
5、教育：全球多家大厂推出 AI 教育垂类工具，AI 硬件双十一延续高增

5.1、软件端：谷歌、OpenAI、字节推出 AI 教育垂类工具，从“直接给答案”向引导式教学进化

谷歌推出教育 AI 产品“Learn About”，核心为步步引导而非直接解题，答案以多模态形式呈现。11 月 11 日，谷歌推出了一款名为“Learn About”的实验性的新 AI

工具，它不同于此前的聊天机器人，如 Gemini 和 ChatGPT。它是基于谷歌 2024 年春天推出的 LearnLM AI 模型构建，并称其“以教育研究为基础，并根据人们的学习方式量身定制”。它提供的答案具有更多视觉和交互元素，并采用教科书式的风格，适合中小学学校老师用来备课，或者学生自学。从趋势来看，教育 AI 产品均不会像通用大模型那样直接给答案，而是步步引导，激发兴趣，引发思考，从而达到教育的目的。

图29：提问“八岁小孩想做“磁悬浮实验”，怎么做？”，“Learn About” 给出图文并茂的多模态答案



资料来源：多知公众号

OpenAI 发布 ChatGPT 学生写作指南，12 个案例指导学生如何用 ChatGPT 完成学习。OpenAI 发布《学生使用 ChatGPT 写作指南》博文，在具体的写作指南中，OpenAI 列出了有效使用 ChatGPT 的方法，帮助学生提升严谨思维和清晰写作的能力。

表2：OpenAI 用 12 个具体案例指导学生如何使用 ChatGPT 完成学习

功能	益处
引用格式化	利用 ChatGPT 自动化引用格式的处理，节省时间，专注创意和论证
快速了解新话题	ChatGPT 可帮助学生迅速掌握新领域的基础知识，作为研究的起点
提供研究建议	ChatGPT 可推荐相关学者、资源和搜索关键词，但仍需查阅原始文献
深入理解复杂概念	通过提问，学生能解决理解上的疑惑，深化对复杂话题的理解
结构反馈	ChatGPT 帮助学生审查论文结构，改进逻辑流畅度
倒写大纲	帮助学生通过倒写大纲评估论文的逻辑性和结构清晰度
对话思维发展	像苏格拉底式对话一样，通过与 ChatGPT 的互动，提升思维深度
验证论点	通过反驳挑战，帮助学生发现论文论点中的潜在漏洞
历史思想家视角	学生可借助 ChatGPT 扮演历史思想家的角色，从不同角度检验论点
写作反馈	ChatGPT 提供持续反馈，帮助学生改进论文质量
语音模式阅读伴侣	语音模式帮助学生在阅读时提供实时解释，提升理解
技能磨练	通过 ChatGPT 的反馈，学生可不断识别并改进自己的思维和写作能力

资料来源：多知公众号

2024年9月字节推出基于豆包大模型的AI教育应用——豆包爱学，为学生提供个性化学习支持。字节跳动大力教育旗下的AI教育App河马爱学，已正式更名为“豆包爱学”，成为豆包旗下首个以豆包命名的App。通过拍照搜题、AI讲解、作业批改和作文指导等功能，豆包爱学帮助学生高效解决学习难题、提升写作能力，关注学生的情感需求，简化使用门槛，特别适合低龄学生。

图30：豆包爱学 APP 为不同年级的学生提供拍题答疑、作业批改等功能，适合家长辅导低龄学生



资料来源：豆包爱学 APP

图31：豆包 APP 提供粤语、英语等 AI 聊天陪练



资料来源：豆包 APP

Kimi 活跃用户数量超 3600 万，发布推理新模型数学能力超 o1。11 月 16 日，月之暗面推出了基于推理强化的数学模型 k0-math，以及 Kimi 探索版的一系列新功能，新推出的 k0-math 数学模型测试成绩超越 o1。官方称，2024 年 10 月，Kimi 智能助手全平台活跃用户超过 3600 万。

图32：Kimi 的推理强化模型 k0-math 成绩超过 o1-mini 和 o1-preview 模型



资料来源：Founder Park 公众号

5.2、硬件端：前三季度学习机线上销售额同比大增 51.7%，双十一科大讯飞、网易有道、作业帮表现亮眼

双十一网易有道、科大讯飞、作业帮发布战报，增速表现亮眼。双十一期间网易有道在京东天猫双平台稳居行业销额第一，创下了连续五年行业第一的战绩。科大讯飞学习机全渠道销售额同比增长超 100%，硬件全渠道销售额同比增长 65%。作业帮硬件发布数据显示，双十一期间作业帮学习机销量同比增长 263%，全网销量行业第一。

图33：天猫双 11 电子学习品牌销售榜网易有道总 GMV 第一



资料来源：电子商务研究中心公众号

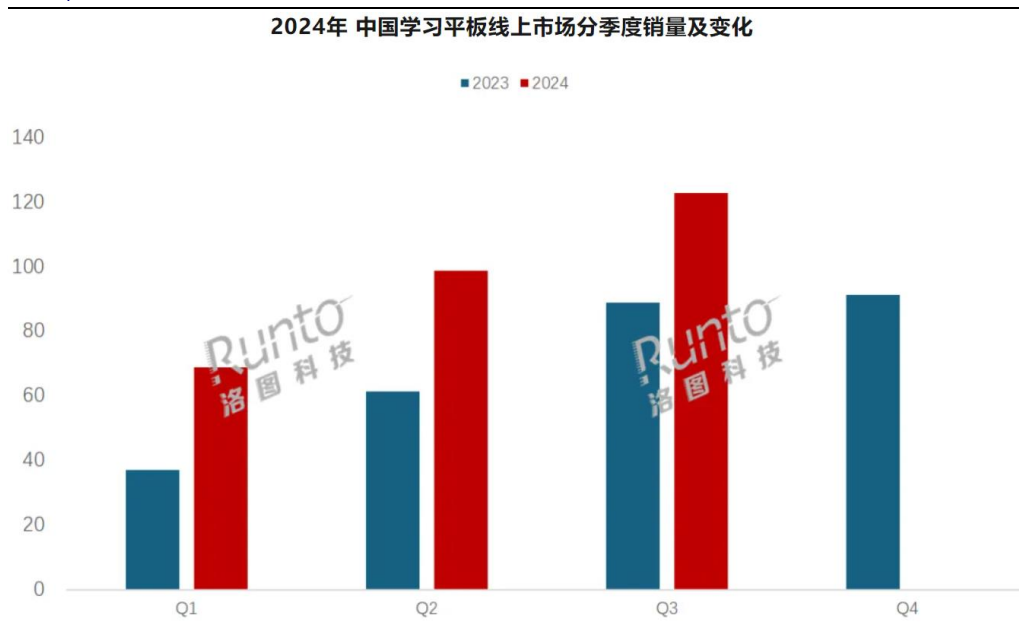
图34：科大讯飞双 11 全周期硬件销售额同比增长 65%



资料来源：电子商务研究中心公众号

消费者对于 AI 教育硬件的需求强劲。根据洛图科技，2024 年第三季度，中国学习平板(学习机)线上全渠道(含拼抖快等新兴电商)的销量为 122.6 万台,同比增长 38.0%;销额达 35.7 亿元,同比增长 51.7%;均价为 2907 元,同比提高 9.9%。市场长期保持高速增长的根本动力依然是消费者对教育硬件和教育资源的强烈的、刚性的、紧迫的需求。

图35：中国学习机线上全渠道的销量为 122.6 万台，同比增长 38.0%；销额达 35.7 亿元，同比增长 51.7%



资料来源：洛图科技公众号

教培企业优势显著，作业帮占据销量榜首，学而思占据销额榜首。销量来看，作业帮首次占据了线上市场销量第一的位置，主要受 2000 元价位档的 P20 机型带动；小猿和学而思分别占据销量第二和第三的位置。销额方面，学而思因产品单价更高占据第一的位置，4000 元以上产品占据了学而思内部销量的 90%。小猿凭借单款爆款墨水屏学练机位列第二。科大讯飞的高价产品 AI 优势明显，位列第三；作业帮以中低价位产品为主，销额方面优势走弱，排名第四。

表3：2024Q3 中国学习平板线上市场 TOP10 品牌份额及变化

排名	品牌	销量		品牌	销额	
		份额	同比变化		份额	同比变化
1	作业帮	20.6%	>300%	学而思	21.7%	68.9%
2	小猿	13.5%	214.7%	小猿	18.2%	197.7%
3	学而思	11.9%	60.3%	科大讯飞	16.5%	77.6%
4	科大讯飞	9.7%	69.2%	作业帮	16.4%	>300%
5	小度	9.0%	-47.3%	小度	6.8%	-60.7%
6	步步高	5.2%	15.8%	步步高	5.8%	7.1%
7	希沃	4.4%	168.3%	希沃	3.2%	32.6%
8	小霸王	4.0%	26.7%	小霸王	1.8%	68.0%
9	状元郎	2.2%	23.1%	清北道远	1.7%	291.5%
10	读书郎	1.4%	-4.3%	读书郎	1.2%	27.0%

数据来源：洛图科技公众号、开源证券研究所

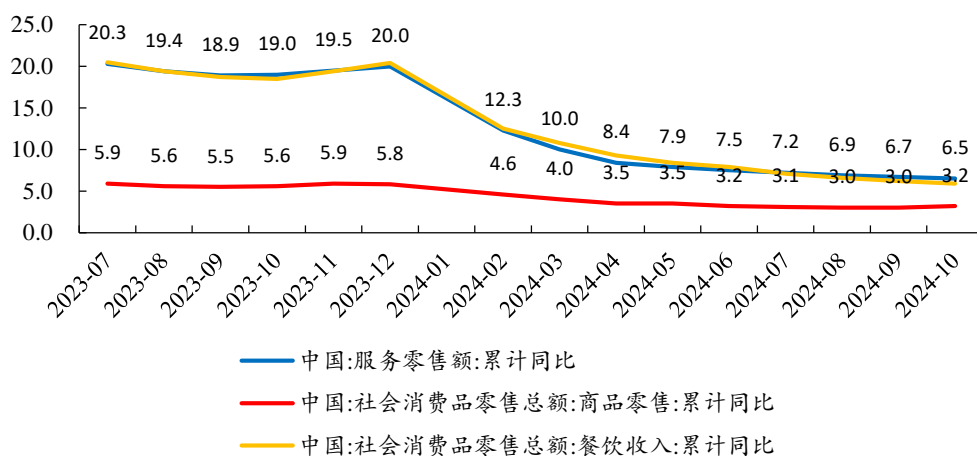
我们认为类似互联网大厂入局在线教育、科技企业入局学习机，早期互联网行

业优势显著、科技企业软硬件壁垒较深，但步入行业发展成熟阶段后，各家技术优势缩小，教培行业长期积累的教育教学优势、用户心智和口碑将逐步显现。AI+教育应用仍处于早期阶段，后续全球互联网大厂有望持续布局催化，**建议关注国内 AI+教育公司，受益标的：好未来、豆神教育、盛通股份、世纪天鸿、佳发教育、*ST 开元、粉笔。**

6、本地生活/即时零售：10月社零数据超预期，美团即时零售通过加盟前置仓下沉

2024年10月份社会消费品零售总额增长4.8%，环比增长0.41%。按消费类型分，10月份，商品零售额40444亿元，同比增长5.0%；餐饮收入4952亿元，增长3.2%。其中，10月化妆品、家电、体育娱乐用品零售额增速亮眼，分别同比增长40.1%、39.2%和26.7%。

图36：2024年1-10月国内服务零售额累计同比增长6.5%，快于商品零售的3.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

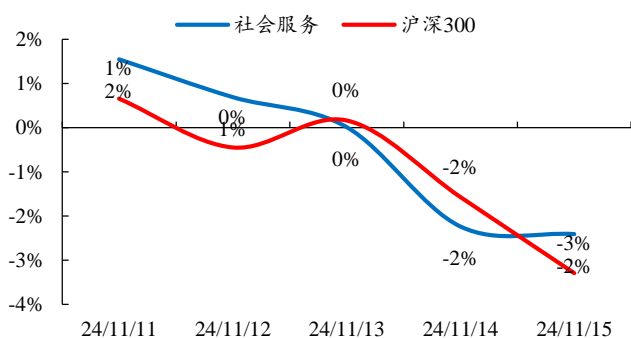
美团加速下沉市场闪电仓布局，与当地代理商合作，以斑马超市加盟形态做高超市数字化。斑马超市是美团主打分散下沉市场，整合社会商品、运力、资金、资源的轻资产“加盟”模型。已开设的门店主要在山东与江苏的三四线城市。在河南等地，斑马超市与永辉超市在郑州成立了全资子公司叮叮猫超市公司。在山东济宁、枣庄，美团与当地知名实体零售商爱客多达成合作。爱客多的斑马超市模型为300-400平米面积的业态模，SK在3000-5000支左右。

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：本周社服板块波动下行

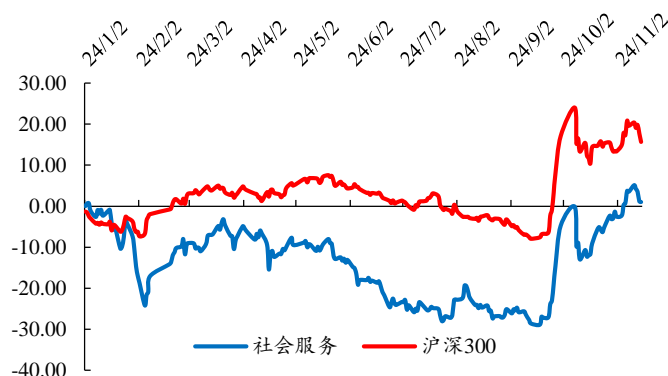
本周（11.11-11.15）社会服务指数-2.4%，跑赢沪深 300 指数 0.88pct，在 31 个一级行业中排名第 7；2024 年初至今社会服务行业指数+1.03%，弱于沪深 300 指数的 15.67%，在 31 个一级行业中排名第 22。

图37：本周（11.11-11.15）社服板块跑赢沪深 300（%）



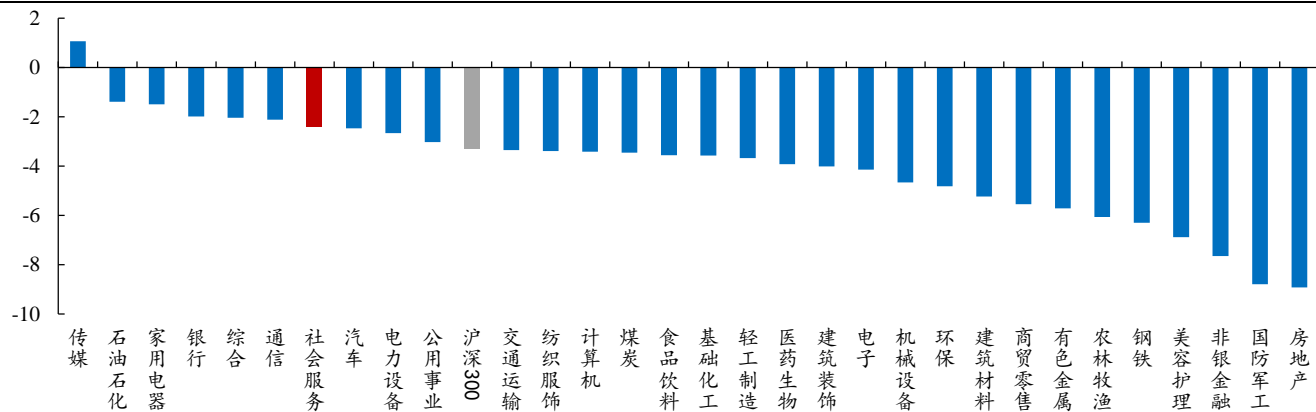
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）

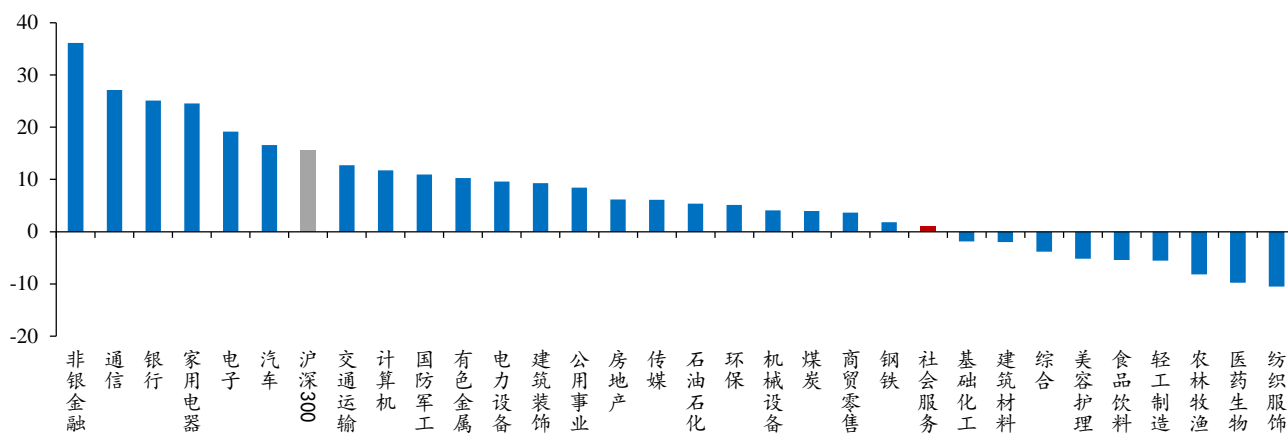


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周（11.11-11.15）社会服务板块在一级行业排名第 7（%）



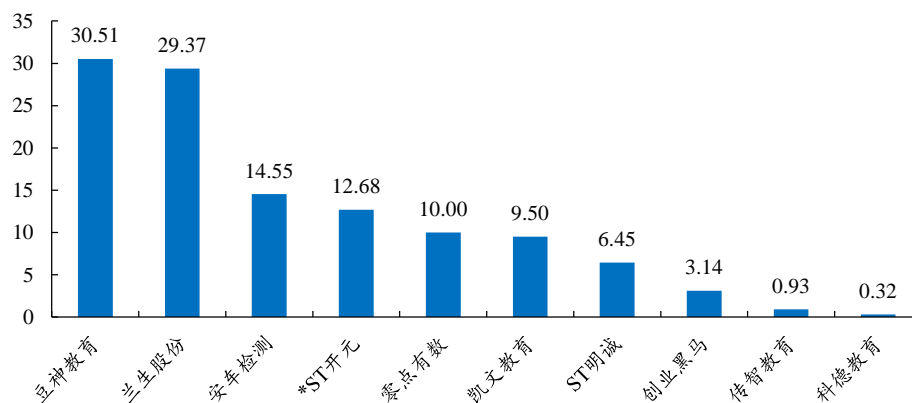
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第22（%）


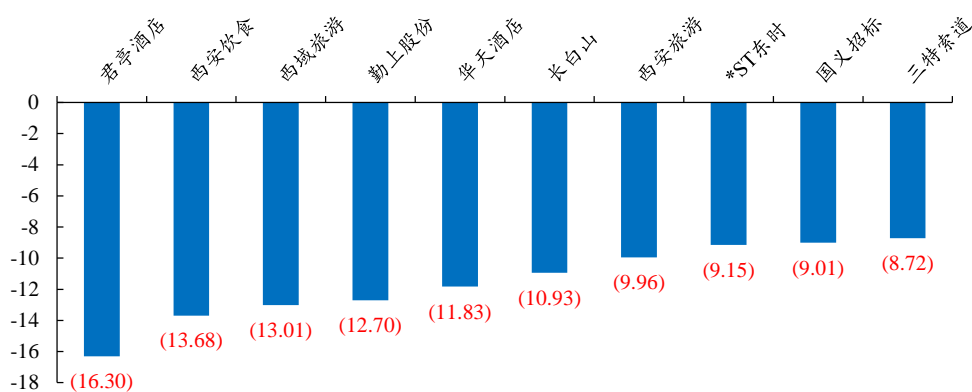
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、A股社服标的表现：本周（11.11-11.15）教育类上涨排名靠前

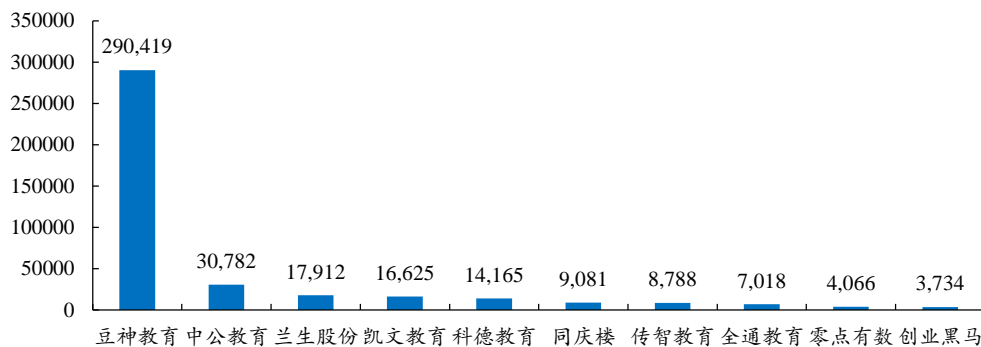
本周(11.11-11.15)A股涨幅前十名以教育类为主,涨幅前三名分别为豆神教育、兰生股份、安车检测,跌幅前三名分别为君亭酒店、西安饮食、西域旅游。净流入额前三名分别为豆神教育、中公教育、兰生股份,净流入额后三名分别为长白山、宋城演艺、中青旅。

图41：本周（11.11-11.15）豆神教育、兰生股份、安车检测领涨（%）


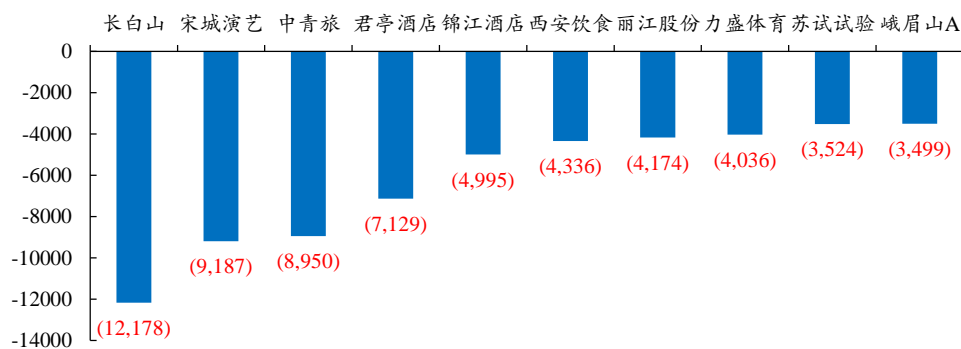
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周（11.11-11.15）君亭酒店、西安饮食、西域旅游跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周（11.11-11.15）豆神教育、中公教育、兰生股份净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

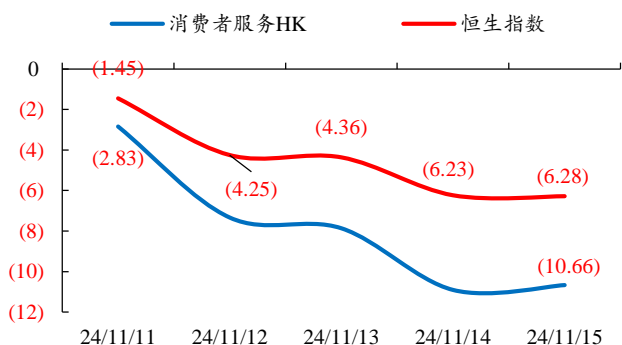
图44：本周（11.11-11.15）长白山、宋城演艺、中青旅净流出额较大（万元）


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回调

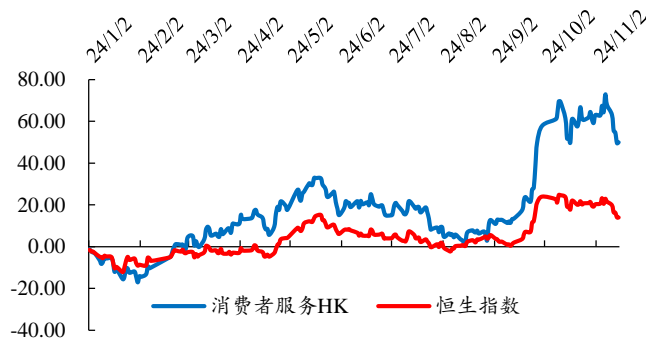
本周（11.11-11.15）港股消费者服务指数-10.66%，跑输恒生指数 4.38pct，在 30 个一级行业中排名第 29；2024 年初至今消费者服务行业指数+49.94%，强于恒生指数的+13.95%，在 30 个一级行业中排名第 1。

图45：本周（11.11-11.15）消费者服务板块跑输恒生指数（%）



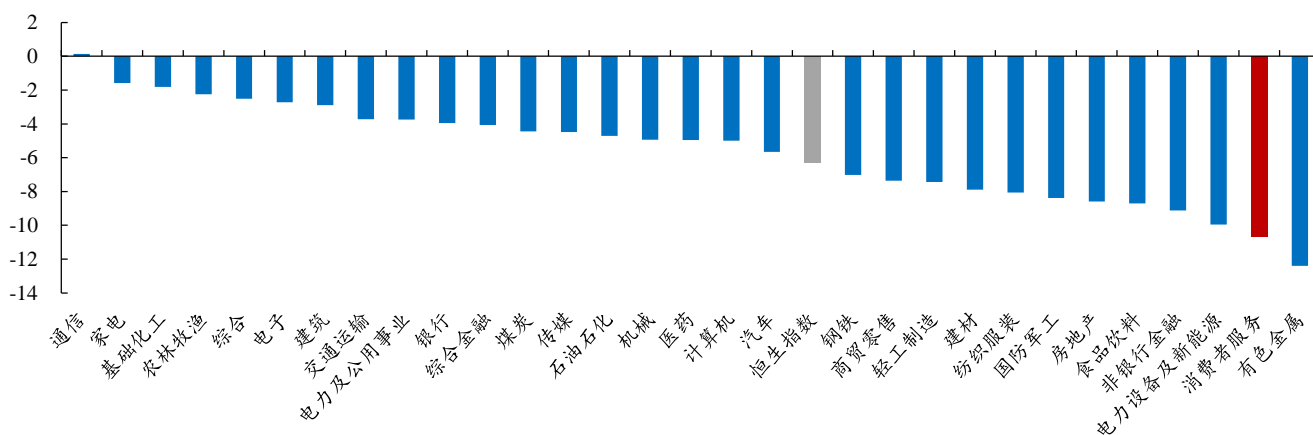
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数（%）



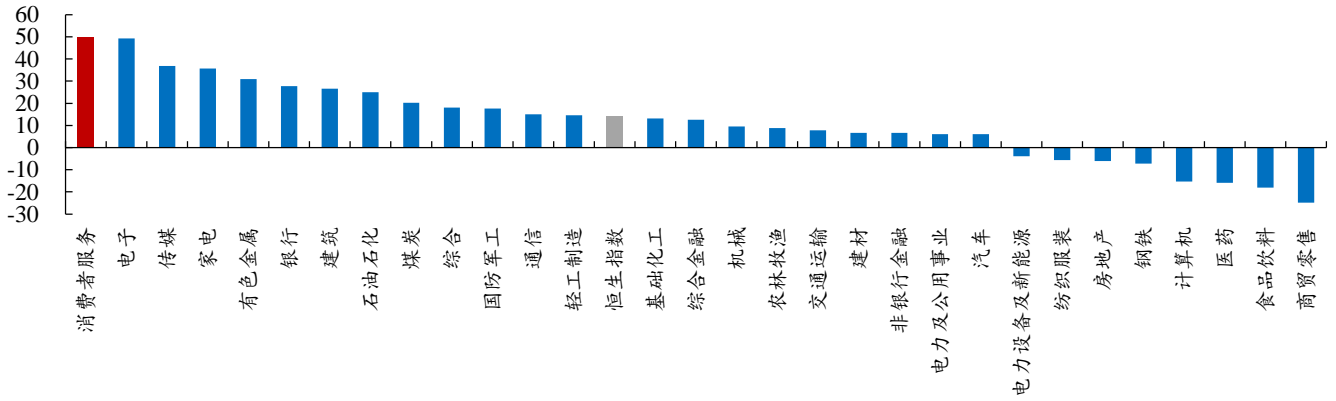
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周（11.11-11.15）港股消费者服务板块在一级行业排名第 29（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第1（%）

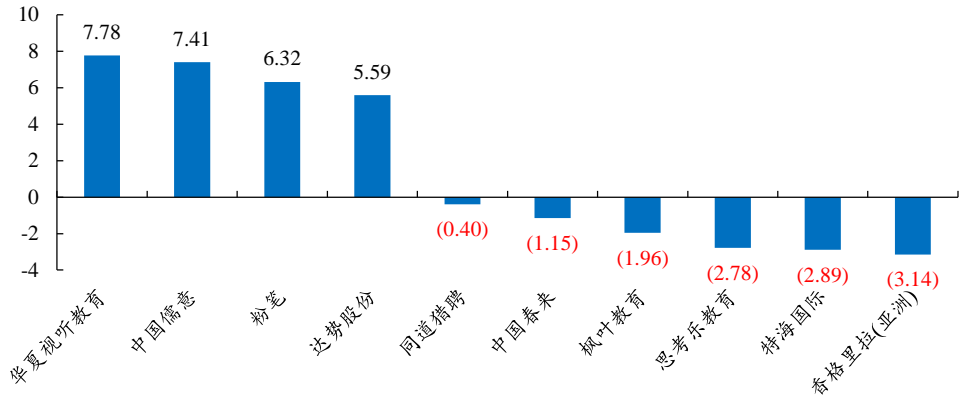


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现：本周（11.11-11.15）教育类上涨排名靠前

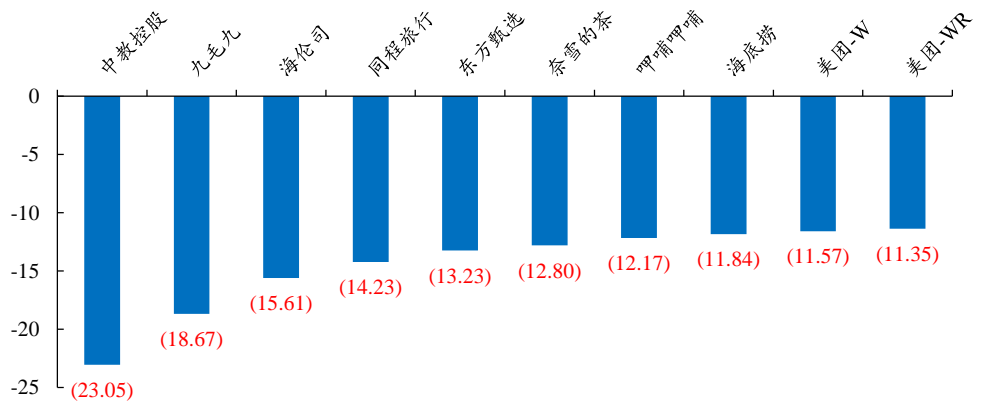
本周（11.11-11.15）港教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为华夏视听教育、中国儒意、粉笔，跌幅前三名分别为中教控股、九毛九、海伦司。

图49：本周（11.11-11.15）华夏视听教育、中国儒意、粉笔领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周（11.11-11.15）中教控股、九毛九、海伦司跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/11/15		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	6.94	0.37	0.47	0.58	18.72	14.85	11.96	买入	
300896.SZ	爱美客	214.01	7.60	9.84	12.10	28.16	21.76	17.69	买入	
832982.BJ	锦波生物	231.66	6.15	8.43	10.07	37.66	27.49	23.01	买入	
601888.SH	中国中免	70.72	2.66	3.18	3.63	26.55	22.24	19.49	未评级	
0780.HK	同程旅行	16.88	0.83	1.06	1.37	20.37	15.99	11.43	未评级	
603099.SH	长白山	38.80	0.65	0.84	0.95	59.37	46.46	40.90	买入	
300795.SZ	米奥会展	18.22	1.01	1.35	1.69	18.04	13.50	10.78	买入	
001308.SZ	康冠科技	21.38	1.53	1.92	2.26	14.01	11.12	9.46	买入	
300856.SZ	科思股份	26.73	2.48	2.95	3.42	10.79	9.07	7.81	买入	
603277.SH	银都股份	24.38	1.44	1.62	1.83	16.95	15.07	13.34	买入	
688363.SH	华熙生物	60.80	1.77	2.24	2.82	34.43	27.18	21.60	买入	
300740.SZ	水羊股份	12.82	0.88	1.06	1.28	14.55	12.14	10.00	买入	
688366.SH	昊海生科	65.94	2.06	2.51	3.01	32.08	26.30	21.91	买入	
300192.SZ	科德教育	15.62	0.49	0.58	0.68	32.01	26.73	22.90	买入	
000526.SZ	学大教育	46.31	1.77	2.36	3.05	26.10	19.60	15.19	未评级	
603081.SH	大丰实业	10.48	0.45	0.58	0.73	23.09	18.11	14.35	买入	
605289.SH	罗曼股份	26.33	1.26	1.47	1.90	20.92	17.93	13.86	未评级	
600916.SH	中国黄金	8.82	0.66	0.77	0.89	13.28	11.42	9.89	买入	
300662.SZ	科锐国际	23.18	1.02	1.29	1.55	22.65	18.03	14.97	未评级	
600861.SH	北京人力	19.86	1.51	1.69	1.88	13.14	11.74	10.56	未评级	
600662.SH	外服控股	5.30	0.27	0.30	0.32	19.36	17.81	16.61	未评级	
603059.SH	倍加洁	23.15	1.10	1.71	1.97	21.05	13.56	11.72	买入	
9961.HK	携程集团	468.00	21.63	24.90	28.70	21.64	18.80	16.31	未评级	
-S										
300492.SZ	华图山鼎	75.84	1.87	2.99	3.84	40.65	25.35	19.75	未评级	
0839.HK	中教控股	3.84	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	未评级	
1773.HK	天立国际	4.23	0.26	0.36	0.48	16.37	11.91	8.84	未评级	
控股										
002659.SZ	凯文教育	5.65	0.01	0.05	0.09	882.81	105.21	61.41	未评级	
0382.HK	中汇集团	2.11	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	未评级	
301011.SZ	华立科技	19.81	0.56	0.73	0.90	35.66	27.09	21.95	未评级	
301110.SZ	青木科技	41.10	1.60	2.27	2.94	25.69	18.08	14.00	未评级	
300859.SZ	西域旅游	40.40	0.80	1.01	1.38	50.31	40.04	29.17	未评级	
9699.HK	顺丰同城	9.60	0.16	0.33	0.51	58.32	29.38	18.89	未评级	
3690.HK	美团	169.60	5.07	7.04	8.83	33.44	24.09	19.20	未评级	
EDU.N	新东方	55.90	1.51	2.60	0.38	34.24	19.89	134.62	未评级	
TAL.N	好未来	9.84	0.13	0.15	0.32	67.92	60.48	28.03	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15日港币兑人民币收盘价0.92499；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年11月15日美元兑人民币收盘价7.1992)

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

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