

社会服务

2024年11月24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

《OTA平台2024Q3业绩靓丽，在线旅游中期景气持续验证—行业点评报告》-2024.11.20

《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》-2024.11.17

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

欧美潮玩大娃二手交易升温，化妆师个人IP赋能美妆品牌

——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/IP：2024Q3 OTA 业绩亮眼，新增日本等9国试行免签政策

OTA：受益于旅游大盘强韧性和在线化率渗透，2024Q3 携程/同程核心 OTA 业务稳健增长，经营利润率连续环比改善。旺季国内机酒价格调整整体企稳回升，国际业务突飞猛进，头部平台持续跑赢行业，平台变现策略/营销投放/人员扩充更加注重兼顾规模与效率，三项费用率同比均有所收窄，盈利能力持续环比上升。
入境游：11月22日外交部公布，扩大日本等9国免签政策范围，有望助推跨境游恢复。**IP：**Stock X（美国限量奢侈品电商）交易数据显示10月以来显示泡泡玛特潮玩大娃海外二手交易热度提升，关注欧美市场国产高端IP玩具渗透趋势。

● AI+电商/教育：阿里、Shopify 纵深布局 AI 电商，教育公司加码 AI 讲故事

AI+电商：“AI+云”商业模式推动，阿里巴巴2024Q2 AI相关产品收入实现三位数同比增长。2024Q3 Shopify 营业利润为2.83亿美元，同比增长132%，营业利润率为13.1%。2023年是“AI电商”的元年，阿里，Shein、TikTok Shop以及亚马逊、Shopify等跨境电商平台均在加码和布局AI。而2024年则是逐步应用、逐步收获的一年，建议关注国内电商代运营公司，受益标的：青木科技、凯淳股份、若羽臣。
AI+教育：根据ResearchAndMarkets报告，2024年教育市场的人工智能市场价值为102.48亿美元。预计至2029年年复合增长率将达到33.51%，包括一起教育、汤姆猫在内的多玩家布局AI陪伴、AI讲故事、AI教育机器人。

● 美丽：海外彩妆品牌主打化妆师个人IP历史悠久，关注化妆师IP赋能作用
彩妆：海外品牌MAC、Bobbi Brown、等往往由具有深厚行业经验和独特美学理念的化妆师创立，他们将自己的艺术追求转化为商业上的成功，树立了地位和影响力。通过个人经历、创作理念和美学追求的分享，化妆师可以为品牌赋予独特文化内涵，利于塑造品牌个性。化妆师专业力加持社媒，能够打造独特营销渠道。化妆师专业力加持社媒，能够打造独特营销渠道。毛戈平目标消费群体更加成熟，追求经典与时尚融合，在社媒产出以少而精为主。彩妆消费群体偏年轻化，产出内容与流行更契合。

● 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（11.18-11.22）社会服务指数-5.2%，跑输沪深300指数2.64pct，在31个一级行业中排名第31，检测领涨；本周（11.18-11.22）港股消费者服务指数-1.25%，跑输恒生指数0.24pct，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：2024Q3 OTA 业绩亮眼，新增日本等 9 国试行免签政策.....	4
1.1、携程：2024Q3 旺季经营亮眼，国际业务持续成长.....	4
1.2、同程：2024Q3 核心业务盈利改善，用户价值稳步提升.....	5
1.3、新增日本等 9 国试行免签政策，海外入境游热度再提升.....	7
1.4、航空：国内航班/国际航班环比回升.....	7
1.5、访港数据追踪：内地访港环比提升，全球访港环比回落.....	7
2、IP：欧美潮玩大娃二手交易升温，LABUBU 搪胶系列溢价较高.....	8
3、AI+电商：阿里巴巴、Shopify 纵深布局，看 AI 在电商中的应用与探索.....	9
4、AI+教育：教育领域 AI 市场有望于 2029 年突破 400 亿美元，多家机构布局 AI 讲故事.....	11
5、美丽：海外彩妆品牌主打化妆师个人 IP 具有悠久历史，关注化妆师个人 IP 对彩妆品牌的赋能.....	12
6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘.....	15
6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行.....	15
6.2、A 股社服标的表现：本周（11.18-11.22）检测类上涨排名靠前.....	17
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行.....	18
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（11.18-11.22）教育类上涨排名靠前.....	19
7、风险提示.....	21

图表目录

图 1：2024Q3 经调 EBITDA 同比增长 36%.....	4
图 2：2024Q2 经调 EBITDA 利润率同比+2.1pct.....	5
图 3：2024Q2 研发/销售/行政费用同比+0.4pct.....	5
图 4：2024Q3 公司营收同比+51.3%.....	5
图 5：2024Q3 公司经调整净利润同比+46.6%.....	5
图 6：2024Q3 MPU 达 4640 万人，同比+5%.....	6
图 7：2024Q3 人均 GMV 贡献同比-2.5%.....	6
图 8：2024Q3 公司交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+22.2%/+20.6%/+30%.....	6
图 9：2024Q3 OTA 业务综合变现率为 5.6%.....	6
图 10：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+5%（单位：架次）.....	7
图 11：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）.....	7
图 12：近一周内地/全球访港人数环比+4.2%/-2.4%（单位：人次）.....	8
图 13：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+1.4%/+14.8%（单位：人次）.....	8
图 14：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+11.7%/-2.8%（单位：人次）.....	8
图 15：多个系列 LABUBU 搪胶毛绒公仔海外二手市场溢价率较高.....	9
图 16：2024Q3 阿里云业务收入为 296.1 亿元，同比增加 7.1%.....	10
图 17：2024Q3 阿里云业务经调整 EBITA margin 为 9.0%，同比提升 3.9pct.....	10
图 18：2024Q3Shopify 实现收入 21.6 亿美元，同比增长 26.1%.....	11
图 19：2024Q3 Shopify 营业利润为 2.83 亿美元，同比增长 132%，营业利润率为 13.1%.....	11
图 20：预计 2029 年教育领域人工智能市场规模将达到 434.7 亿美元，CAGR 为 33.51%.....	12
图 21：截至 2024 年 11 月 24 日 B 站毛戈平粉丝数 90.8 万.....	14
图 22：截至 2024 年 11 月 24 日微博毛戈平个人 IP 粉丝数高于品牌 IP.....	14
图 23：彩棠微博粉丝数低于唐毅个人微博粉丝数.....	15
图 24：唐毅 B 站和抖音粉丝数分别达 68.4 万/3246.5 万.....	15

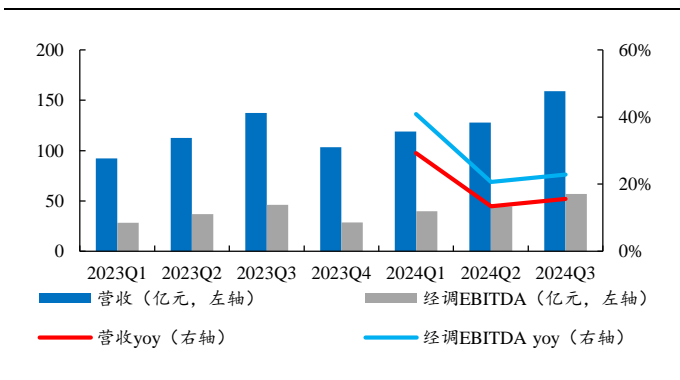
图 25: 本周 (11.18-11.22) 社服板块跑输沪深 300 (%)	16
图 26: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	16
图 27: 本周 (11.18-11.22) 社会服务板块在一级行业排名第 31 (%)	16
图 28: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 25 (%)	16
图 29: 本周 (11.18-11.22) 国缆检测、谱尼测试、国检集团领涨 (%)	17
图 30: 本周 (11.18-11.22) 豆神教育、凯文教育、中公教育跌幅较大 (%)	17
图 31: 本周 (11.18-11.22) 传智教育、国缆检测、勤上股份净流入额较大 (万元)	17
图 32: 本周 (11.18-11.22) 豆神教育、宋城演艺、锦江酒店净流出额较大 (万元)	18
图 33: 本周 (11.18-11.22) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	18
图 34: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)	18
图 35: 本周 (11.18-11.22) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 16 (%)	19
图 36: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 2 (%)	19
图 37: 本周 (11.18-11.22) 华夏视听教育、同程旅行、中国科陪领涨 (%)	19
图 38: 本周 (11.18-11.22) 海昌海洋公园、粉笔、呷哺呷哺跌幅较大 (%)	20
表 1: 2024 年 10 月后泡泡玛特多个 MEGA 系列 SKU 二手交易量提升	9
表 2: 阿里巴巴推出多个 AI 工具助力商家提升营销、供应链效率	10
表 3: 海外品牌主打化妆师个人 IP 具有悠久历史	13
表 4: 盈利预测与估值	20

1、出行/旅游：2024Q3 OTA 业绩亮眼，新增日本等 9 国试行免签政策

1.1、携程：2024Q3 旺季经营亮眼，国际业务持续成长

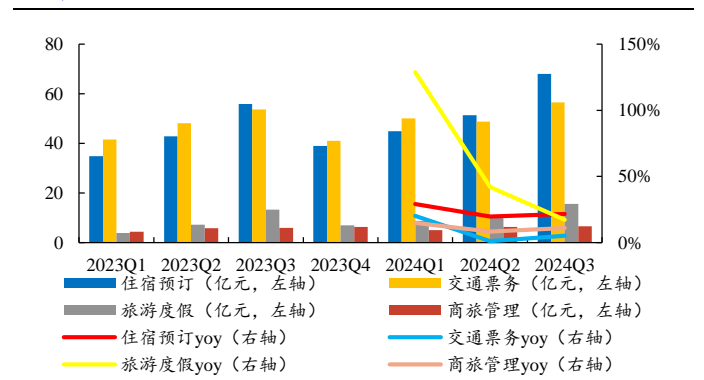
2024Q3 营收持续增长，经营效率连续改善。2024Q3 携程实现净收入 159 亿元/yoy+13.4%，略超彭博一致预期 1.61%；经调整 EBITDA 为 57 亿元/yoy+36%；Non-GAAP 归母净利 59.63 亿元/yoy+22%，超彭博一致预期 24.94%。分业务看，交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理/其他业务实现收入 68/57/16/6.56 亿元，分别同比增长 22%/5%/17%/11%。受益于国内旅游行业β和在线化率渗透，国内/出境业务持续跑赢行业，国际业务份额保持稳步提升态势，结合公司费用投放优化，整体经营效率表现较为亮眼。

图1：2024Q3 经调 EBITDA 同比增长 36%



数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

2024Q3 交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理分别同比增长 22%/5%/17%/11%



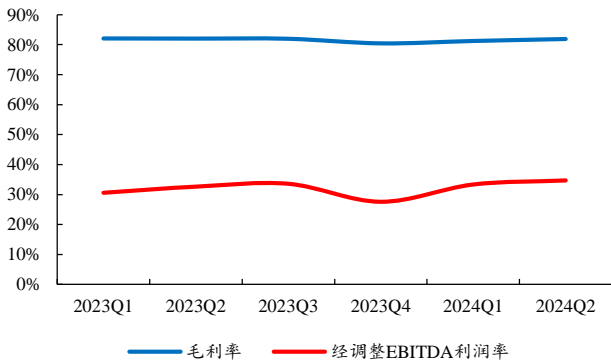
数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

(1) 国内：住宿业务表现较优，Q4 仍保持强劲增长。根据携程财报电话会，2023Q3 随供给侧增长放缓，酒店 ADR 水平整体企稳；Q4 平台酒店入住率高于 2023 年同期，公司订单持续跑赢行业。前三季度 50 岁以上用户订单同比增长 26%，同比增速超过其他年龄段的用户群体，61 至 65 岁用户的旅游预订量同比增速达到 58%，超过 70%交易通过老友会渠道产生，平台增量用户群体服务策略取得良好成效。

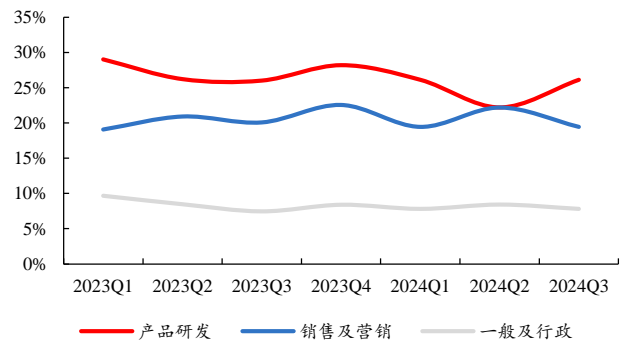
(2) 出境：2024Q3 酒店和机票预订已全面恢复至 2019 年疫情前同期的 120%，整体高于国际航班 80%的恢复率，主要系高线用户出境半径扩大及下沉市场居民出境游潜力释放。

(3) 国际：Trip.com 已成为包括韩国、新加坡、马来西亚和泰国在内的多个亚洲市场下载量最高的 OTA 应用程序，2024Q3 Trip.com 酒店和机票预订同比增长超过 60%，其中亚太区域占比近 70%，机酒订单同比增长超 70%，且住宿业务收入占比超 40%。同时伴随免签政策持续优化，2024Q3 入境酒店订单同比增长 100%。

经营效率持续优化，盈利水平同比提升。伴随交叉销售比例的增加和费用投放策略平衡，2024Q3 公司综合毛利率 82.2%/yoy+0.2pct，环比+0.3pct；服务开发/销售营销/行政费用为 36.4/33.82/10.45 亿元，对应费用率为 22.9%/21.3%/6.6%，yoy-3.1/+1.2/-0.9pct，营销费用率略有上升但总体费用率同比下降，整体处于合理区间，利润率水平稳中有升。

图2：2024Q2 经调 EBITDA 利润率同比+2.1pct


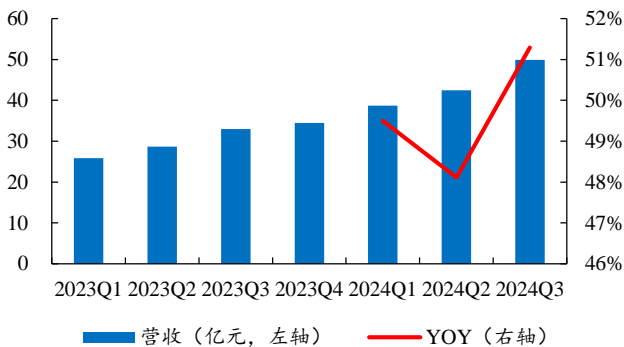
数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

图3：2024Q2 研发/销售/行政费用同比+0.4pct


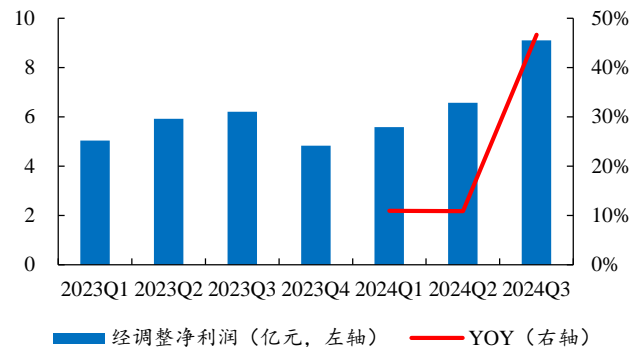
数据来源：携程旅行公司公告、开源证券研究所

1.2、同程：2024Q3 核心业务盈利改善，用户价值稳步提升

2024Q3 集团实现收入 49.92 亿元，同比+51.3%；经调整净利 9.1 亿元，同比+46.6%，对应经调整净利率 18.2%，同比-0.6pct，环比改善 2.7pct，经营效率连续改善。拆分看：（1）核心 OTA 分部实现收入收入 40.13 亿元，同比+21.6%；经营利润 12.49 亿元，同比+50.4%，对应 OPM31.1%，同比+6pct。（2）度假分部实现收入 9.79 亿元，经营利润 2384 万元，对应 OPM 2.4%，环比 Q2 改善。

图4：2024Q3 公司营收同比+51.3%


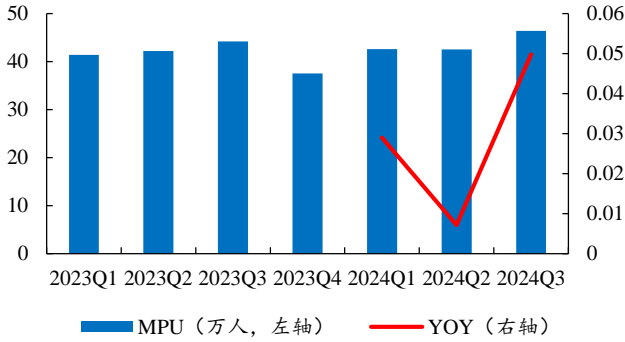
数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图5：2024Q3 公司经调整净利润同比+46.6%


数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

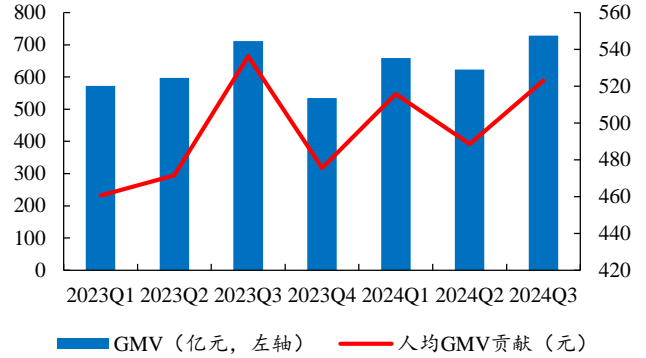
注重精细化运营，用户价值持续提升。平台运营策略专注于提升用户粘性和客单，流量端公司重点培育用户消费更高频、高客单的 APP 渠道，根据公司财报电话会，国庆假期 APP 日活创 300 万新高。用户方面，2024Q3 MPU 4640 万人，同比+5%；年度付费用户 2.32 亿人，同比+3.4%；年累计服务人次 18.82 亿人，同比+19.9%。客单方面，Q3 人均交易贡献同比-2.5%（主要系机酒价格下滑拖累）；ARPU 同比增长 53.2%，粘性和客单均呈良性增长态势。

图6: 2024Q3 MPU 达 4640 万人, 同比+5%



数据来源: 同程旅行公司公告、开源证券研究所

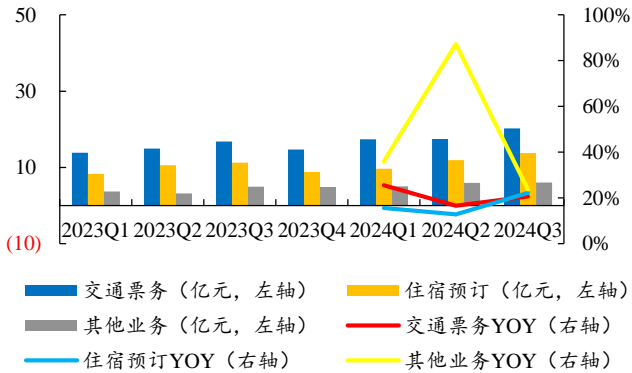
图7: 2024Q3 人均 GMV 贡献同比-2.5%



数据来源: 同程旅行公司公告、开源证券研究所

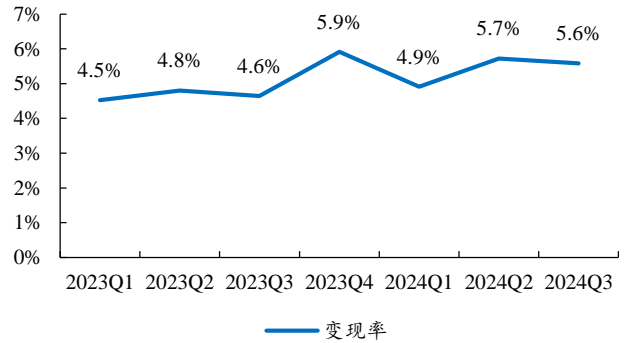
国际业务维持快增, take rate 向上优化。从订单数据看, Q3 国际机票票量/国际间夜量增长超 110%/130%, 公司公开会表示预计全年出境机酒收入占核心 OTA 业务 5%。从变现维度看, 测算 OTA 分部综合佣金率 5.6%, 同比提升 1pct; 2024Q3 公司交通票务/住宿预订/其他业务分别实现收入 20.27/13.78/6.09 亿元, 同比 +22.2%/+20.6%/+30%。

图8: 2024Q3 公司交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+22.2%/+20.6%/+30%



数据来源: 同程旅行公司公告、开源证券研究所

图9: 2024Q3 OTA 业务综合变现率为 5.6%



数据来源: 同程旅行公司公告、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。

1.3、新增日本等9国试行免签政策，海外入境游热度再提升

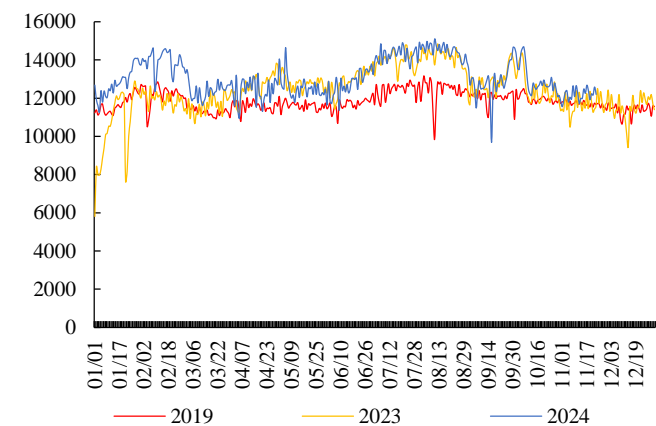
免签国家范围再扩容，日本入境热度快速提升。11月22日外交部公布，为进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家的范围，自2024年11月30日起至2025年12月31日，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。

携程数据显示，中国宣布恢复日本人短期访华免签的消息22日公布半小时后，在携程海外平台欧洲站点、日本站点，中国相关目的地搜索热度环比分别增长65%、112%，尤其从日本多地直飞中国目的地的航班热度大涨。

1.4、航空：国内航班/国际航班环比回升

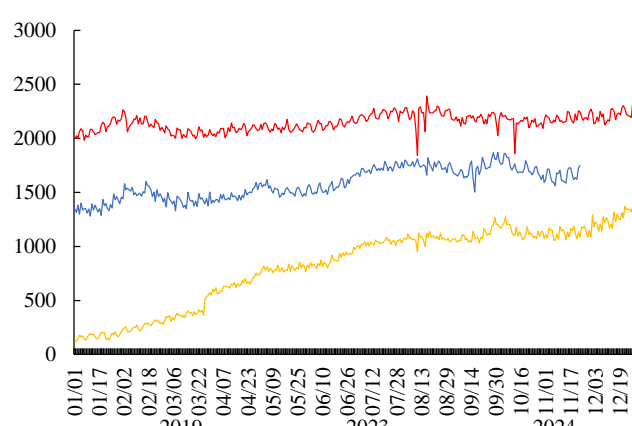
根据航班管家，本周（11.17-11.23）全国日均客运执行航班量14320架次，较2023年同期+9%，环比+1%。其中，本周国内客运日均执行航班量12312架次，较2023年同期+5%，环比+0.9%，11月国内航班同比增长5%；本周国际客运日均执行航班量1676次，环比+1.7%，恢复至2019年同期76%，11月国际航班恢复至2019年同期76%。

图10：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +5%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图11：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）

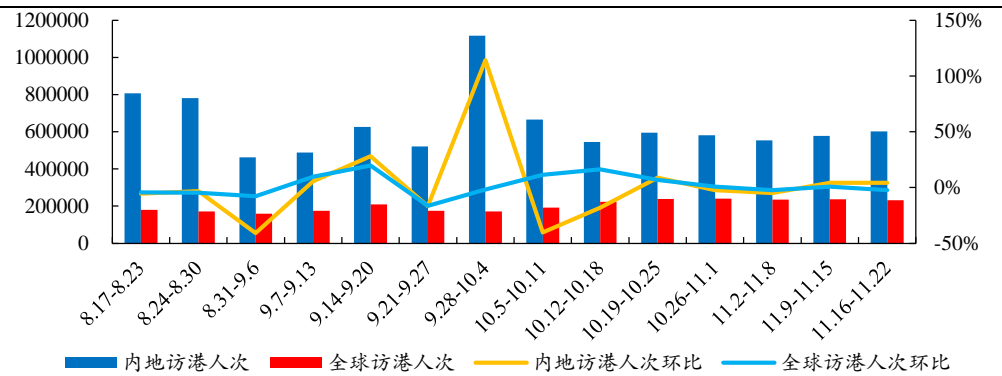


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.5、访港数据追踪：内地访港环比提升，全球访港环比回落

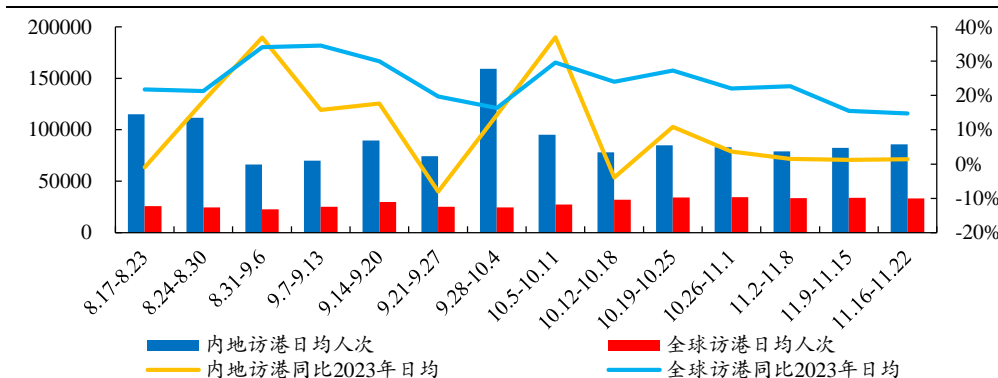
本周（11.16-11.22）内地访客总入境人次达601154人，环比+4.2%；全球访客总入境人次（除内地外）231365人，环比-2.4%。内地访客日均人数较2023年日均+1.4%，全球访客日均人数（除内地外）较2023年日均+14.8%。内地访港整周单日峰值13.38万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达3.90万人次。

图12: 近一周内地/全球访港人数环比+4.2%/-2.4% (单位: 人次)



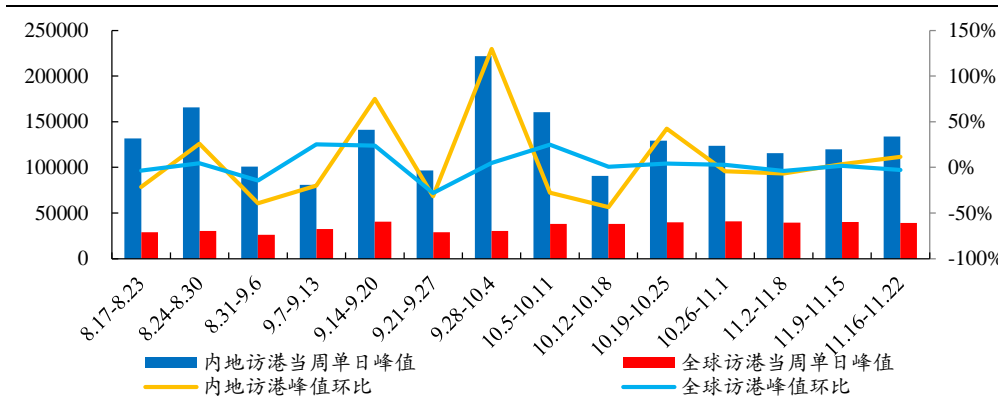
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图13: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+1.4%/+14.8% (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

图14: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+11.7%/-2.8% (单位: 人次)



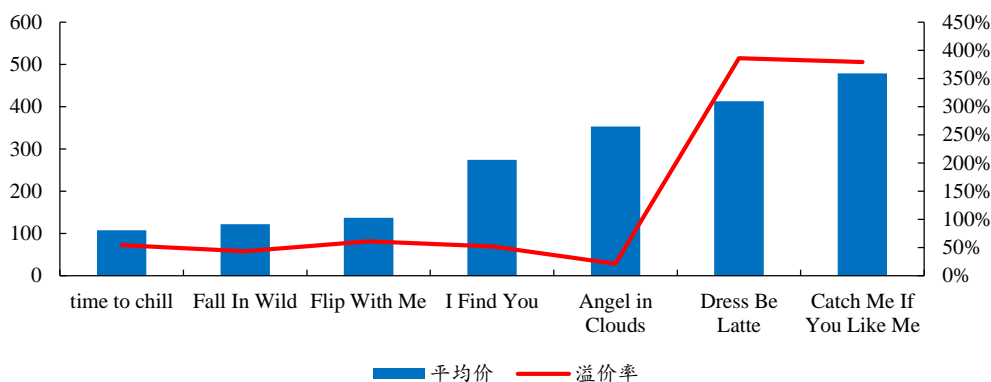
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、IP: 欧美潮玩大娃二手交易升温, LABUBU 搪胶系列溢价较高

10月泡泡玛特潮玩大娃海外热度升温。根据 Stock X 网站（美国限量奢侈品电商）交易数据，整体二手价变化相对平稳下，10 月后欧美市场美林甲辰、熊猫、蜷

川实花等多款泡泡玛特 MOLLY MEGA 系列产品二手交易量较之前明显提升。10-11月 LABUBU 搪胶毛绒公仔整体维持较高交易热度，平均溢价率超过 140%。

图15：多个系列 LABUBU 搪胶毛绒公仔海外二级市场溢价率较高



数据来源：泡泡玛特官网、STOCK X、开源证券研究所

表1：2024年10月后泡泡玛特多个 MEGA 系列 SKU 二手交易量提升

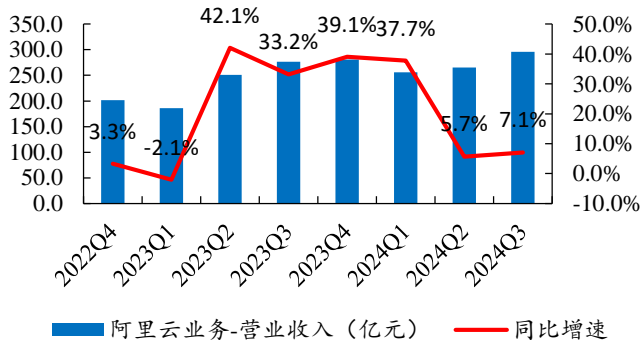
系列名称	发售时间	7-9月交易量	10-11月交易量	平均价	溢价率
Mega Space Molly Disney	2023年11月14日	0	12	301	-12%
Mega Space Molly					
Love-a-Lot Bear 100% & 400% Set	2024年1月18日	8	19	258	-32%
Mega Royal Molly Mika Ninagawa 400%	2024年1月19日	4	12	613	61%
Mega Royal Molly Van Gogh Museum Almond Blossom 400%	2024年4月5日	17	16	512	35%
Mega Royal Molly Han Meilin 400%	2024年6月4日	4	32	428	143%
Mega Space Molly Panda 400%	2024年7月19日	17	32	212	-11%
MEGA SPACE MOLLY SANRIO 400%	2024年10月24日	-	50+	197	423%
Mega Space Molly Clot - Magenta Alinegra 400%	2024年11月16日	-	7	858	51%
Mega Space Molly Disney	2023年11月14日	0	12	301	-12%

数据来源：泡泡玛特官网、STOCK X、开源证券研究所

3、AI+电商：阿里巴巴、Shopify 纵深布局，看 AI 在电商中的应用与探索

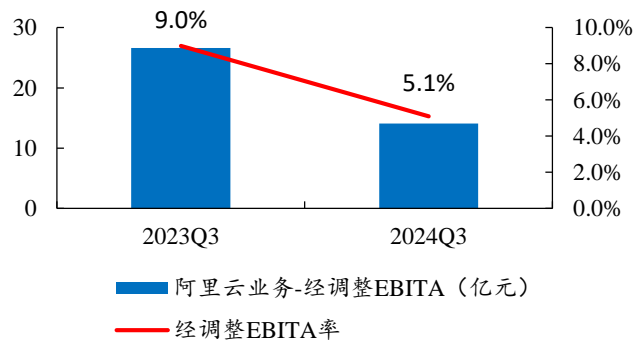
“AI+云”商业模式推动，阿里巴巴 2024Q2 AI 相关产品收入实现三位数同比增长。根据阿里巴巴 2024 年披露的业绩显示，AI 相关营收正推动阿里云重回增长，24Q2 营收增长 6%至 265.49 亿元，其中 AI 相关产品收入实现三位数同比增长，公共云业务实现两位数同比增长。特别地，AI 相关产品收入已连续两个季度保持同等量级增速。阿里云经调整 EBITA 利润同比增长 155%，单季度 EBITA 利润达到 23.37 亿元。利润的提升不仅源自专注公共云战略取得的成功，更反映了 AI 技术在推动业务效率提升方面的显著优势。

图16: 2024Q3 阿里云业务收入为 296.1 亿元，同比增加 7.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (2024Q3 以 9 月 31 日结尾, 是阿里巴巴财年的 FY2025Q2)

图17: 2024Q3 阿里云业务经调整 EBITA margin 为 9.0%，同比提升 3.9pct



数据来源: Wind、开源证券研究所 (2024Q3 以 9 月 31 日结尾, 是阿里巴巴财年的 FY2025Q2)

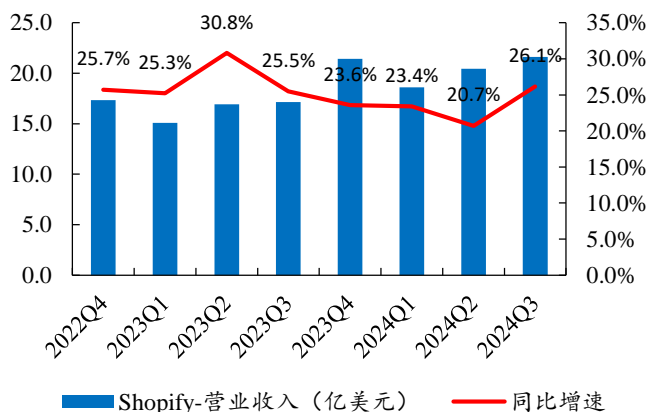
阿里巴巴技术赋能，AI 重塑电商生态。11 月 21 日，阿里巴巴宣布成立阿里电商事业群，由蒋凡负责，向吴泳铭汇报，明确电商业务和 AI 科技是集团最关键的发展方向。AI 不仅优化了用户的购物体验，还帮助商家通过个性化推荐、智能客服和物流优化等手段，提升了整体运营效率。同时增强了电商平台的生态整合和竞争力，确保了阿里巴巴在电商市场中保持领先地位。

表2: 阿里巴巴推出多个 AI 工具助力商家提升营销、供应链效率

AI 工具	简介	成效
万相实验室	为中小商家设计的 AIGC (生成式 AI) 创意平台，致力于通过 AI 技术自动生成图片、视频、文案等创意内容，极大降低了商家在创意制作方面的时间和人力投入。	2023 年 6 月份上线以来，已经累计服务了超 100 万商家，每天生成几十万图片和视频
“全站推广”	基于“付免联动”机制，让 AI 识别用户意图、精准定位标签，为商家拿到更具确定性 ROI。	数据显示，2024 年 618 期间全站推广为超 150 万商品全域拿量，投后 7 天 GMV 环比平均增长超 65%。
Accio 搜索引擎	阿里海外推出全球第一个 B2B 领域的 AI 搜索引擎，当用户输入需求之后，它会通过供货资料来源：开源证券研究所商、定制范围、价格、终端零售销量、客户评价等信息筛选，输出符合的商家和商品。	用户搜索到采购的转化率有了 20% - 30% 的提升，战略意在整合全球超过 3000 万家参与跨境贸易的供应链企业信息。

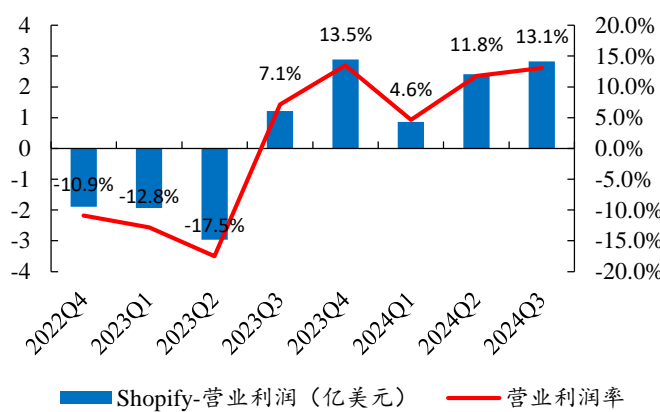
Shopify 全球独立站电商运营珠玉在前，AI 助力收入、利润双释放。Shopify 押注 AI，用 AI 重构了网站 90% 的购物体验，同时推出了 AI 商家助手 SideKick，可以回答业务的核心问题、调整网站销售策略并执行，还能根据卖家的促销活动需求，对网站进行快速的装修升级。推出 AI 功能后，Shopify 在 2023 年第三季度的总收入达到 17.1 亿美元，并成功扭亏为盈。

图18: 2024Q3Shopify 实现收入 21.6 亿美元，同比增长 26.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2024Q3 Shopify 营业利润为 2.83 亿美元，同比增长 132%，营业利润率为 13.1%



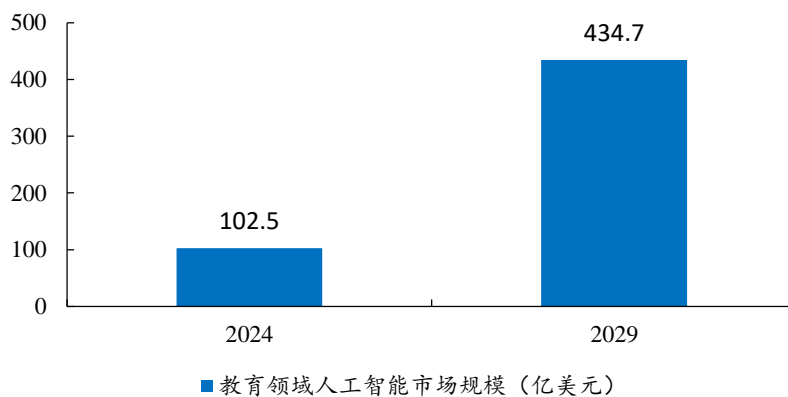
数据来源: Wind、开源证券研究所

2023 年是“AI 电商”的元年，阿里，Shein、TikTok Shop 以及亚马逊、Shopify 等跨境电商平台均在加码和布局 AI。而 2024 年则是逐步应用、逐步收获的一年，不仅是收入端受益于中小商家的 AI 付费意愿增强，同时利润端也将反映 AI 应用带来的降本增效，建议关注国内电商代运营公司，受益标的：青木科技、凯淳股份、若羽臣。

4、AI+教育:教育领域 AI 市场有望于 2029 年突破 400 亿美元，多家机构布局 AI 讲故事

2024-2029 年教育领域人工智能市场报告发布，年复合增长率将达 33.51%。根据 ResearchAndMarkets 报告,2024 年教育市场的人工智能市场价值为 102.48 亿美元。预计其年复合增长率将达到 33.51%，到 2029 年市场价值将达到 434.67 亿美元。从全球来看，预计北美地区将在教育人工智能市场中占据重要份额，这得益于政府和企业对人工智能和教育科技的投资增加以及教育娱乐的高渗透率。

图20：预计 2029 年教育领域人工智能市场规模将达到 434.7 亿美元，CAGR 为 33.51%



数据来源：多知公众号、开源证券研究所

多家公司布局 AI 陪伴、AI 讲故事、AI 教育机器人。

- (1) **一起教育创始人肖盾推出 AI 讲故事 APP Ainia。** Ainia 是一款专为 5 至 10 岁儿童设计的互动学习应用 App，将故事与 AI 相结合，创造一个富有探索性的学习环境。
- (2) **学霸君创始人张凯磊推出 AI 儿童英文阅读出海产品 Miss Dora。** Miss Dora 主要面向全球化市场，尤其是北美市场。根据 Miss Dora 官网及应用商店信息，该产品面向 4-8 岁的孩子，是一款个性化阅读产品，其将 AI 和传统的讲故事结合在一起。
- (3) **汤姆猫第一代 AI 机器人将于春节前上市。** 汤姆猫正在研发的 AI 产品包括汤姆猫 AI 语音机器人、AI 讲故事 APP、AI 游戏等系列产品。汤姆猫 AI 语音机器人实现了自然语音对话、知识科普、情绪识别、正向引导、中英文口语交流、讲故事、猜谜语、成语接龙等多个语音类的玩法。
- (4) **心大陆 AI 儿童行为习惯养成机器人上线。** 产品不是简单的陪伴，而是构建了孩子从“能力评估-潜能激发-行为训练”的全链路式习惯养成路径。

5、美丽：海外彩妆品牌主打化妆师个人 IP 具有悠久历史，关注化妆师个人 IP 对彩妆品牌的赋能

海外彩妆品牌主打化妆师个人 IP 具有悠久历史。海外品牌 MAC、Bobbi Brown、等往往由具有深厚行业经验和独特美学理念的化妆师创立，他们将自己的艺术追求

转化为商业上的成功，树立了独特的地位和影响力。例如，M·A·C 以其丰富的色彩和专业形象立足市场；Bobbi Brown 强调自然妆感，好莱坞裸妆风格深受喜爱；NARS 则注重创新和时尚，引领潮流；Urban Decay 以大胆、前卫的态度挑战传统；香奈儿彩妆产品彰显精致优雅；植村秀将自然、科学与艺术完美融合，呈现独特魅力。化妆师创立的彩妆品牌与化妆师本人深度绑定，化妆师是否具有足够的人格魅力，是否能够完整传递个人与品牌故事，将会极大程度影响消费者对品牌的认知。

表3：海外品牌主打化妆师个人 IP 具有悠久历史

品牌	创立时间	国家	创始人	所属公司	主导概念	主要产品	产品定位	价格带
M·A·C 魅可	1984 年	加拿大	Frank Toskan	雅诗兰黛集团	适合所有种族，不同性别，不分年龄，支持每个人对色彩创意与自我个性的权利。	彩妆系列(口红、眼影、粉底等)	专业彩妆，时尚舞台	115-460 元
Bobbi Brown	1991 年	美国	Bobbi Brown	雅诗兰黛集团	自然妆感，干净清新	彩妆系列(粉底、眼影、口红等)，护肤系列	好莱坞裸妆，自然风格	260-999 元
NARS	1994 年	法国	Nars	资生堂	简约精神，时尚色彩	彩妆系列(口红、眼影、腮红等)	时尚专业彩妆，个性魅力	200-720 元
Urban Decay	1996 年	美国	Wende Zomnir	欧莱雅集团	美丽中带有前卫和独立的特质	彩妆系列(眼影盘、口红等)	潮流彩妆，创意自我风格	190-560 元
香奈儿	1910 年	法国	香奈儿	香奈儿集团	流行稍纵即逝，风格永存	香水、彩妆、服饰等	高端时尚奢侈品牌	260-12230 元
植村秀	1967 年	日本	植村秀	欧莱雅集团(收购)	自然、科学、艺术	彩妆系列(粉底、口红等)，护肤系列	日式简约，自然之美	50-880 元
Pat McGrath	2015 年	法国	Pat McGrath	Pat McGrath	精神自由、身体自由、大胆、前卫、具有无限创意力	彩妆系列(眼影、定妆粉、散粉等)	简约清澈、光泽明亮，专业，时装周御用品牌	210-720 元

资料来源：各公司官网、天猫等、开源证券研究所

通过个人经历、创作理念和美学追求的分享，化妆师可以为品牌赋予独特文化内涵，利于塑造品牌个性。以 Pat McGrath 彩妆品牌为例，创始人 Pat McGrath 坚持美让人自信、强大和有利的理念，本人极具大胆创新力，其彩妆风格注重妆面的设计感与视觉冲击，重视创新、奢华、高性能的彩妆体验，无论是夸张前卫的大胆风格，还是还原美貌的素颜风，Pat 都能轻车熟路地驾驭。以 Charlotte Tilbury 品牌为例，Charlotte Tilbury 从小沐浴在多样的生态环境和丰富的历史遗迹中，对色彩关注更多，其彩妆更多关注色彩的运用与氛围的营造。

化妆师专业力加持社媒，能够打造独特营销渠道。化妆师的专业性极大程度助力了品牌建立与消费者的信任关系。当消费者喜欢并认同一个化妆师时，他们更有可能信任并购买其推荐的产品。化妆师的专业素养通过社交媒体渠道得到充分发挥。化妆师利用过硬的美妆知识和技能，通过社交媒体发布高质量内容，例如化妆教程、

产品评测、名人联动等，有助于消费者做出更为明智的决策，进而加深他们对品牌的信任。以毛戈平和彩棠为例，都是通过创始人个人营销，但呈现不同的风格打法。

毛戈平目标消费群体更加成熟，追求经典与时尚融合，在社媒产出以少而精为主。毛戈平凭借其在化妆领域的专业素养和独特视角，在 B 站上发布了 16 条视频，视频通过分享化妆技巧、妆容解读、后台实录等多个方面，成功吸引了 90.8 万粉丝的关注。除 B 站外，毛戈平个人微博粉丝数高达 102.7 万，而毛戈平品牌粉丝数为 13.1 万，毛戈平的个人 IP 比品牌 IP 更加受到欢迎。此外，毛戈平还成立了毛戈平形象艺术学校，培养了一批批优秀的化妆师人才。学生们为品牌注入了新的活力和创意，成为毛戈平品牌重要宣传窗口，为品牌带来了持续的发展动力和竞争力。

图21：截至 2024 年 11 月 24 日 B 站毛戈平粉丝数 90.8 万

图22：截至 2024 年 11 月 24 日微博毛戈平个人 IP 粉丝数高于品牌 IP



资料来源：Bilibili（截至 2024 年 11 月 24 日）



资料来源：微博（截至 2024 年 11 月 24 日）

彩棠消费群体偏年轻化，产出内容与流行更契合。彩棠创始人唐毅同样是极具专业力且积极活跃于社交媒体上的化妆师。作为中国明星彩妆大师，在二十年的彩妆生涯里，唐毅曾多次为国际著名品牌及众多影视明星提供造型设计，热衷于将中国美学结合国际彩妆风尚，打造具有中国美的原生感妆容。唐毅在 B 站与知名女星或头部 KOL 合作推出妆教视频，粉丝数达 68.4 万，已发布视频 276 条，视频以 3-7 分钟为主的竖屏短视频为主。同时抖音账号粉丝数达到了 508.5 万，作品数达 360 条并保持一定的更新频率，微博粉丝数也达到 245.8 万，均以妆教为主。唐毅的视频节奏极其契合目前受到欢迎的干货类短视频风格，契合年轻客群的线上浏览需求。

图23：彩棠微博粉丝数低于唐毅个人微博粉丝数



资料来源：微博（截至2024年11月24日）

图24：唐毅B站和抖音粉丝数分别达68.4万/3246.5万



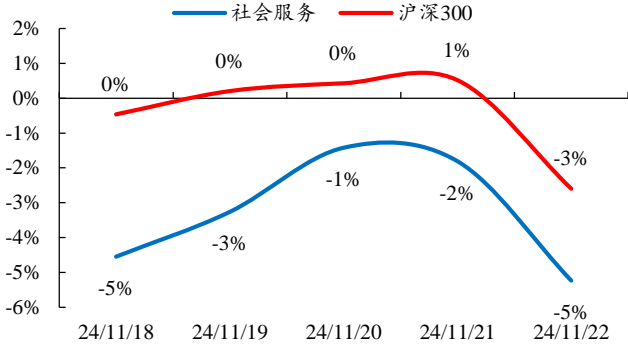
资料来源：Bilibili、抖音（截至2024年11月24日）

6、行业行情回顾：本周A股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

6.1、A股行业跟踪：本周社服板块波动下行

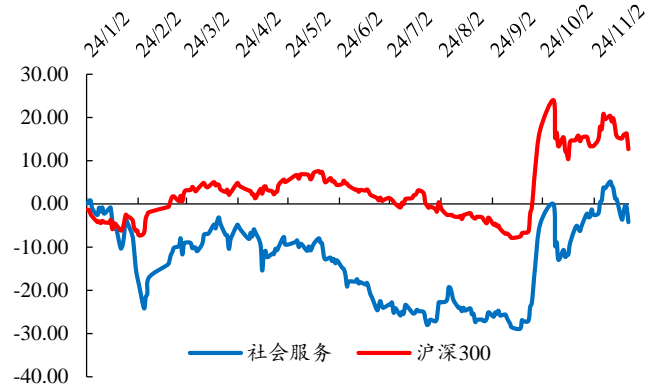
本周（11.18-11.22）社会服务指数-5.2%，跑输沪深300指数2.64pct，在31个一级行业中排名第31；2024年初至今社会服务行业指数-4.26%，弱于沪深300指数的12.67%，在31个一级行业中排名第25。

图25: 本周(11.18-11.22)社服板块跑输沪深300(%)



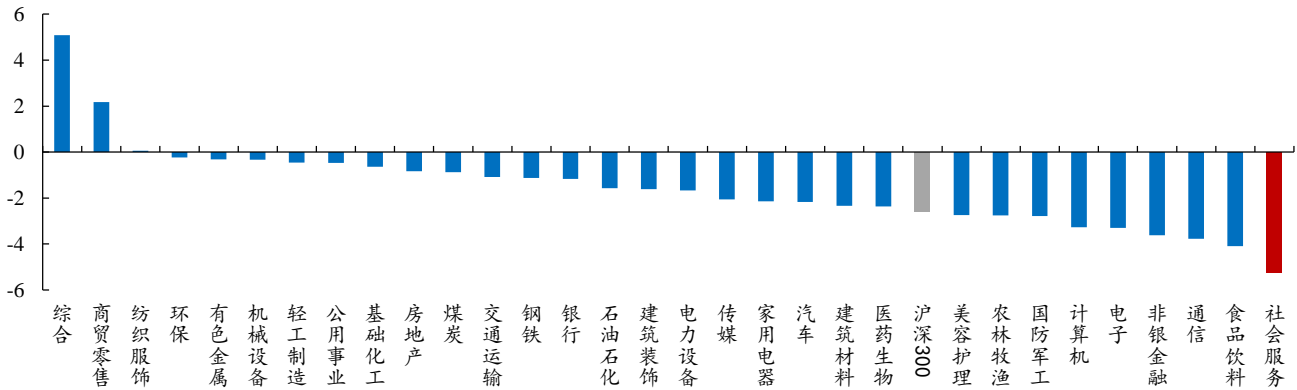
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 2024年初至今社服板块走势弱于沪深300(%)



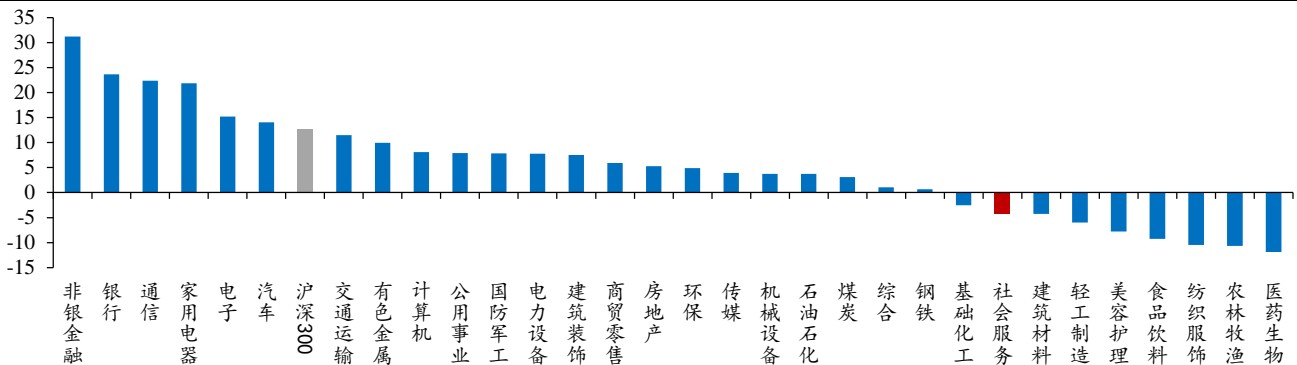
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周(11.18-11.22)社会服务板块在一级行业排名第31(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第25(%)

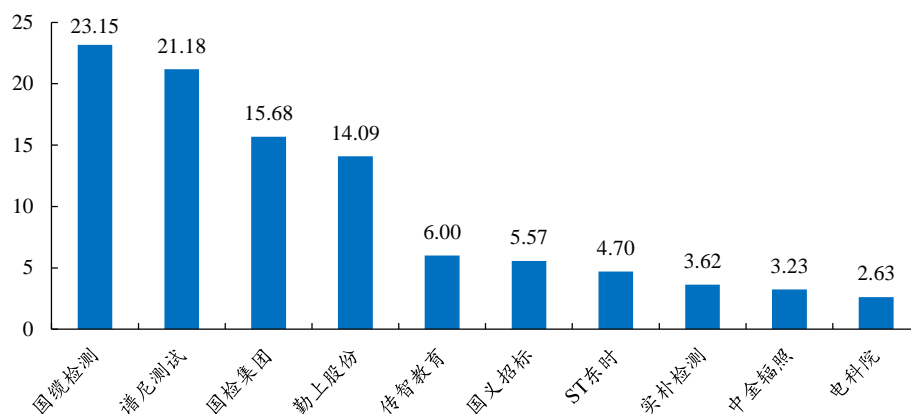


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A股社服标的表现：本周（11.18-11.22）检测类上涨排名靠前

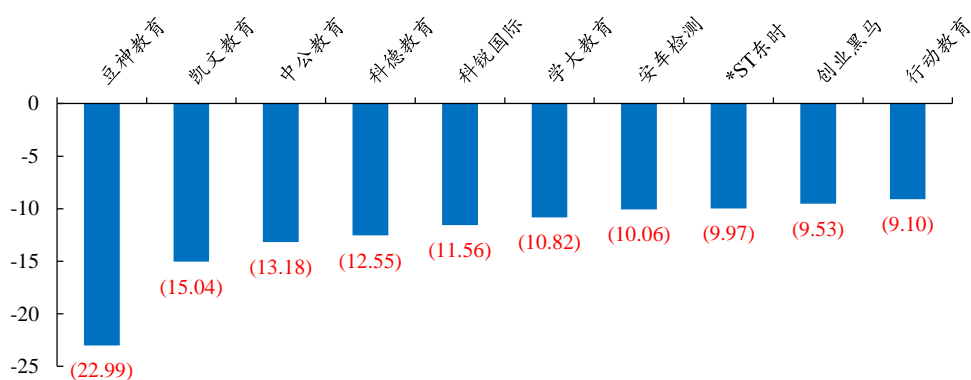
本周(11.18-11.22)A股涨幅前十名以检测类为主,涨幅前三名分别为国缆检测、谱尼测试、国检集团,跌幅前三名分别为豆神教育、凯文教育、中公教育。净流入额前三名分别为传智教育、国缆检测、勤上股份,净流入额后三名为豆神教育、宋城演艺、锦江酒店。

图29：本周（11.18-11.22）国缆检测、谱尼测试、国检集团领涨（%）



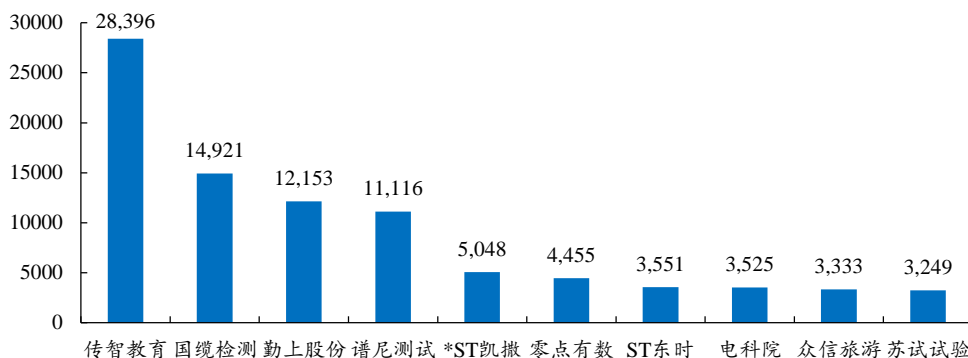
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周（11.18-11.22）豆神教育、凯文教育、中公教育跌幅较大（%）



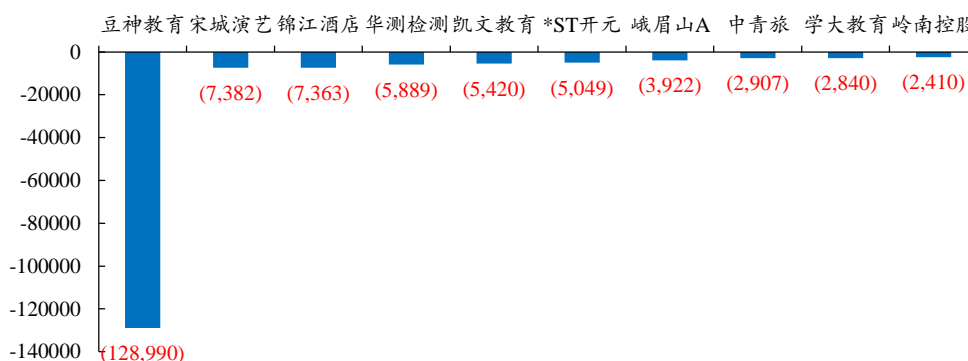
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（11.18-11.22）传智教育、国缆检测、勤上股份净流入额较大（万元）



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 本周 (11.18-11.22) 豆神教育、宋城演艺、锦江酒店净流出额较大 (万元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

6.3、港股行业跟踪: 本周消费者服务板块波动下行

本周 (11.18-11.22) 港股消费者服务指数-1.25%，跑输恒生指数 0.24pct，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+48.06%，强于恒生指数的+12.8%，在 30 个一级行业中排名第 2。

图33: 本周 (11.18-11.22) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)

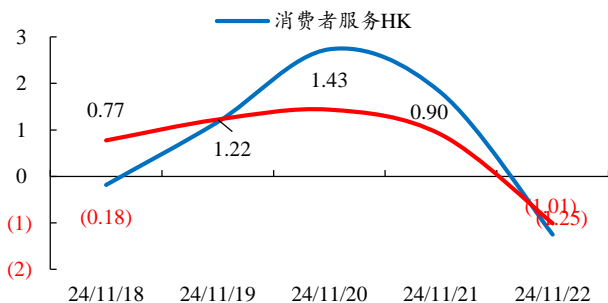
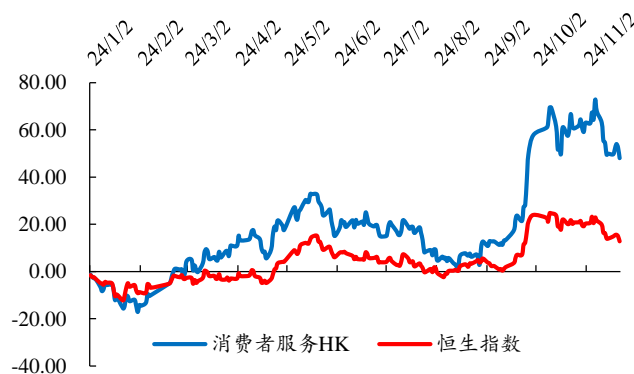


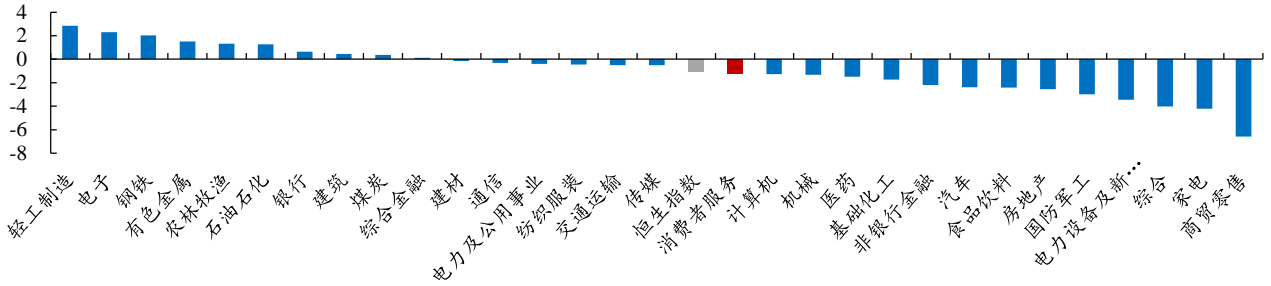
图34: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

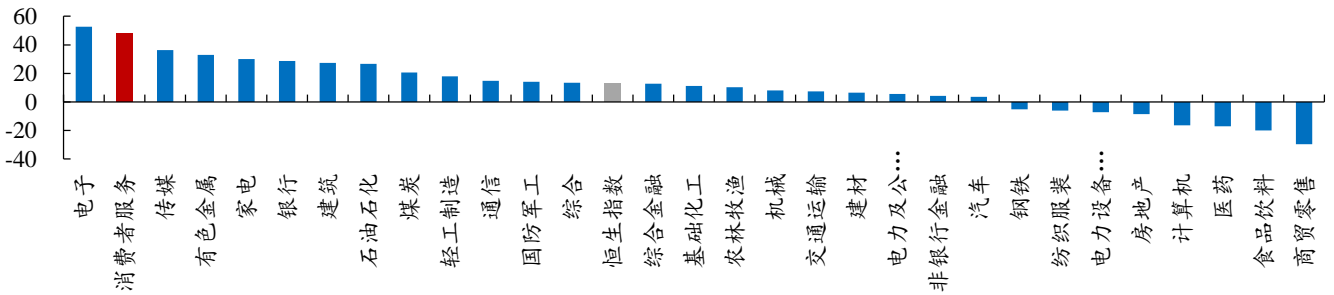
数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 本周(11.18-11.22)港股消费者服务板块在一级行业排名第16(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第2(%)

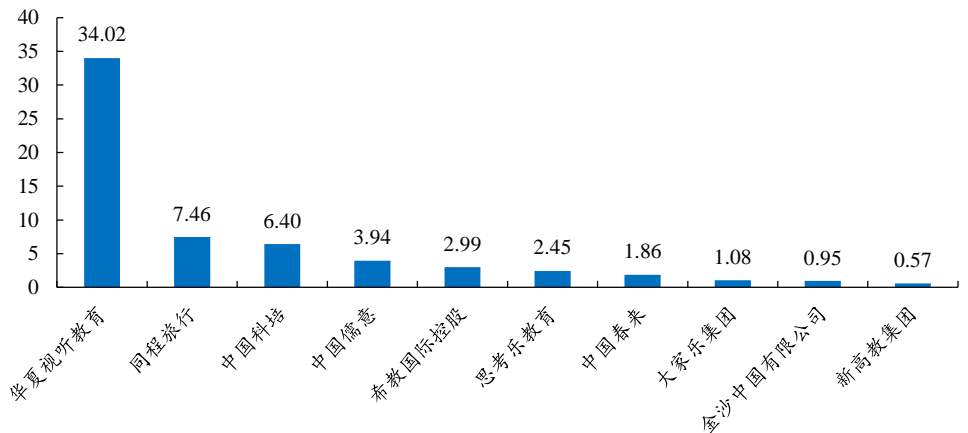


数据来源: Wind、开源证券研究所

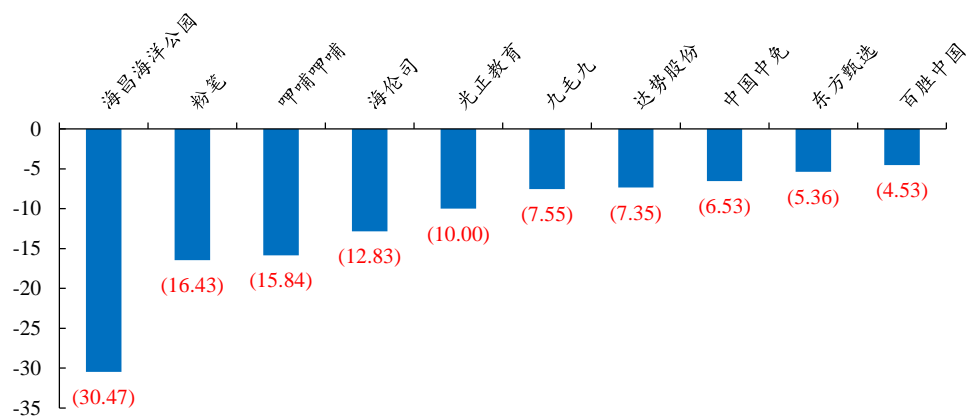
6.4、港股消费者服务标的表现: 本周(11.18-11.22)教育类上涨排名靠前

本周(11.18-11.22)港教育类涨幅靠前, 涨幅前三名分别为华夏视听教育、同程旅行、中国科陪, 跌幅前三名分别为海昌海洋公园、粉笔、呷哺呷哺。

图37: 本周(11.18-11.22)华夏视听教育、同程旅行、中国科陪领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图38：本周（11.18-11.22）海昌海洋公园、粉笔、呷哺呷哺跌幅较大（%）


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	2024/11/22			EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
600223.SH	福瑞达	6.78	0.37	0.47	0.58	18.29	14.51	11.68	买入		
300896.SZ	爱美客	204.57	7.60	9.84	12.10	26.92	20.80	16.91	买入		
832982.BJ	锦波生物	219.18	6.15	8.43	10.07	35.63	26.01	21.77	买入		
601888.SH	中国中免	67.40	2.66	3.18	3.63	25.31	21.20	18.57	未评级		
0780.HK	同程旅行	18.14	0.87	1.12	1.44	20.73	16.24	11.66	未评级		
603099.SH	长白山	39.58	0.65	0.84	0.95	60.57	47.39	41.72	买入		
300795.SZ	米奥会展	16.84	1.01	1.35	1.69	16.67	12.47	9.96	买入		
001308.SZ	康冠科技	20.98	1.53	1.92	2.26	13.75	10.91	9.29	买入		
300856.SZ	科思股份	25.68	2.48	2.95	3.42	10.37	8.71	7.51	买入		
603277.SH	银都股份	23.87	1.44	1.62	1.83	16.60	14.75	13.06	买入		
688363.SH	华熙生物	57.50	1.77	2.24	2.82	32.56	25.70	20.43	买入		
300740.SZ	水羊股份	12.30	0.88	1.06	1.28	13.96	11.64	9.59	买入		
688366.SH	昊海生科	62.46	2.06	2.51	3.01	30.39	24.91	20.75	买入		
300192.SZ	科德教育	13.66	0.49	0.58	0.68	28.00	23.37	20.02	买入		
000526.SZ	学大教育	41.30	1.77	2.36	3.05	23.28	17.48	13.55	未评级		
603081.SH	大丰实业	10.12	0.45	0.58	0.73	22.30	17.48	13.85	买入		
605289.SH	罗曼股份	23.01	1.26	1.47	1.90	18.28	15.67	12.11	未评级		
600916.SH	中国黄金	8.74	0.66	0.77	0.89	13.15	11.31	9.80	买入		
300662.SZ	科锐国际	20.50	1.02	1.29	1.55	20.03	15.95	13.24	未评级		
600861.SH	北京人力	18.60	1.51	1.69	1.88	12.30	10.99	9.89	未评级		
600662.SH	外服控股	5.10	0.27	0.30	0.32	18.63	17.14	15.98	未评级		
603059.SH	倍加洁	22.15	1.10	1.71	1.97	20.14	12.98	11.22	买入		
9961.HK	携程集团-S	500.00	23.56	25.66	29.66	21.23	19.48	16.86	未评级		
300492.SZ	华图山鼎	70.93	1.87	2.99	3.84	38.02	23.70	18.47	未评级		
0839.HK	中教控股	3.78	-	-	-	-	-	-	未评级		
1773.HK	天立国际控股	4.19	0.26	0.36	0.48	16.32	11.80	8.82	未评级		

002659.SZ	凯文教育	4.80	0.01	0.05	0.09	750.00	89.39	52.17	未评级
0382.HK	中汇集团	2.08	-	-	-	-	-	-	未评级
301011.SZ	华立科技	21.31	0.56	0.73	0.90	38.35	29.14	23.61	未评级
301110.SZ	青木科技	46.35	1.60	2.27	2.94	28.98	20.39	15.78	未评级
300859.SZ	西域旅游	37.74	0.80	1.01	1.38	47.00	37.40	27.25	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.36	0.16	0.33	0.51	56.87	28.65	18.42	未评级
3690.HK	美团	167.10	5.07	7.04	8.83	32.95	23.74	18.91	未评级
EDU.N	新东方	57.71	1.51	2.60	0.39	35.33	20.52	138.13	未评级
TAL.N	好未来	9.81	0.13	0.15	0.32	67.67	60.25	27.93	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22日港币兑人民币收盘价0.92439；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2024年11月22日美元兑人民币收盘价7.1942)

7、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