



商贸零售

优于大市（维持）

证券分析师

赵雅楠

资格编号：S0120523070002

邮箱：zhaoyan@tebon.com.cn

易丁依

资格编号：S0120523070004

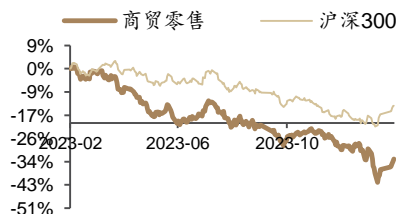
邮箱：yidy@tebon.com.cn

张望

资格编号：S0120524010002

邮箱：zhangwang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《商社周报 0204：商社板块 23 年疫后恢复性增长，龙头预期内高增长、中小公司表现分化》，2024.2.4
- 2.《商社周报 0128：23Q4 基金重仓环比减配，板块配置机遇凸显》，2024.1.28
- 3.《跨境电商：效率与成本更优解，品牌与供应链走向升级》，2024.1.19
- 4.《商社周报 0114：龙头公司业绩预告高增，化妆品全年平稳收官》，2024.1.14
- 5.《玉龙股份 (601028.SH)：低估黄金股，多矿种蓄势待发》，2024.1.10

商社周报 0223：春节旅游数据火热，《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布有望修复 K12 板块估值

投资要点：

- **本周专题：春节旅游数据火热，《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布有望修复 K12 板块估值。**
- **春节旅游数据火热，中长线旅游增幅更高。**春节期间旅游数据同比增幅明显。根据人民网援引文旅部数据，春节假期国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同比增长 47.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 7.7%；入出境旅游约 683 万人次，其中出境旅游约 360 万人次，入境旅游约 323 万人次。据新浪财经援引飞猪数据，2024 春节期间，国内旅游预定量大幅超越 2019 年同期，其中中长线旅游较 2023 年增长超 3 倍。飞往广东、海南、福建等南方地区温暖过年的“避寒游”，以及飞往黑龙江、吉林、河北等北方地区的“过雪年”最为火爆，预订量同比去年增长 105%。另外，“古都游”这个假期也备受青睐，预订量同比去年增长 115%。
- **2 月 8 日，教育部官网发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，这是首次从行政部门规章层面对校外培训作出规定。征求意见稿明确按照学科类和非学科类实行分类管理。学科培训监管以义务教育阶段为主，**针对义务教育学科培训，监管延续了“双减”的治理要求，包括非营利性限制、培训时间限制和政府指导价管理等，而针对高中阶段学科培训，并未提及上述限制。**非学科类培训方面，《征求意见稿》中规定：1) 应当依法取得相应的校外培训办学许可，可由县级以上人民政府教育行政部门审批，利用互联网技术在线开展校外培训活动的，由省级人民政府教育行政部门审批，在向教育行政部门申请许可前，应当报同级行业主管部门审核同意。2) 非学科类培训机构的教学和教研人员，应当取得相应的专业资质。此外，文件中称：1) 鼓励、支持少年宫、科技馆、博物馆等各类校外场馆（所）开展校外培训；2) 政府应通过多种方式，引入质量高、信用好的非学科类校外培训机构参与学校课后服务，满足学生多样化需求。**
- **本周回顾：行业整体均实现上涨。**
- **周涨跌幅（2.19-2.23）：**化妆品/社服/商零/美容护理板块涨幅分别为 11.23%/8.28%/+6.14%/+5.90%，强于行业整体，东方时尚、力盛体育、青松股份、嘉亨家化标的整体表现较为领先。**重点公司公告方面：**1) 九毛九：发布 23 年正面盈利报告，预计 2023 年度股东应占溢利不少于 4.5 亿元，按年增幅不低于 812.8%，收入预计增加约 49.4%至 59.86 亿元。2) 海底捞：发布 23 年正面盈利报告，预计 23 年度的持续经营业务收入预计将不低于人民币 414.0 亿元，增加比例不低于 33.3%。3) 携程：发布 23 年四季度及全年业绩公告，第四季度公司净营业收入 103 亿元，2023 全年净营业收入 445 亿元，同比分别增长 105%、122%。**行业新闻方面：**1) 沃尔玛花费 23 亿美元收购电视机制造商 Vizio；2) 肯德基宅急送外送费下调至 6 元。

- **投资建议：消费板块弱复苏节奏下，商社板块已逐步回调至配置底部，由零售要素人、货、场出发，我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇：**
 - **社服&春节出行：**春节旅游数据火热，中长线旅游大幅增长。酒店板块估值修复有望延续，产品中高端结构升级利好格局优化，龙头品牌加盟签约信心充足，拓店进度不止，建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】；餐饮板块在出行客流拉动下翻台率明显改善，建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】；景区板块持续看好中长期消费趋势，客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】
 - **教育供需错配，剩者为王：**《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布，政策对校外培训持积极态度，高中、非学科培训有较大发展空间。K12 双减此前强监管下边际面放松，首推教培赛道龙头公司，关注职教培训龙头，公司困境反转机会。建议关注标的【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】，建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】。
 - **美护旺季&反弹机遇：**美护板块整体已回调至估值低位，配置性价比逐步凸显。1) 考虑即将到来三八大促，预估 24Q1 收入仍将保持较高增长，23Q1 同期低基数情况下利润弹性更高，持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/福瑞达/润本生物/巨子生物】；2) 节后本地客流回暖看好医美在 Q4 同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。
 - **电商深度出海：**全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和全产业链资源整合与品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【赛维时代/安克创新/华凯易佰】。
- **风险提示：**终端需求疲软、政策变化风险、研发取证风险、线下客流缩减

行业相关股票

股票 代码	股票 名称	EPS			PE			投资评级	
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	上期	本期
300896.SZ	爱美客	5.84	8.87	12.04	56.5	37.2	27.4	买入	买入
600223.SH	福瑞达	0.04	0.35	0.4	219.5	25.1	22.0	买入	买入
600258.SH	首旅酒店	-0.52	0.71	0.93	-	21.5	16.4	买入	买入
600754.SH	锦江酒店	0.11	1.3	1.76	265.5	22.5	16.6	买入	买入
603605.SH	珀莱雅	2.9	2.78	3.67	35.2	36.8	27.8	买入	买入
832982	锦波生物	1.75	4.23	6.42	131.0	54.2	35.7	买入	买入

资料来源：Wind、各公司公告、德邦研究所

内容目录

1. 投资观点.....	4
2. 一周专题：春节旅游数据火热，《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布有望修复 K12 板块估值.....	6
2.1. 春节旅游数据火热，中长线旅游增幅更高.....	6
2.2. 教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，K12 教培板块迎来估值修复.....	8
3. 一周市场表现回顾.....	10
3.1. 板块涨跌幅.....	10
3.2. 个股涨跌幅.....	11
4. 公司公告与新闻回顾.....	14
4.1. 公司公告.....	14
4.2. 行业新闻动态.....	14
5. 风险提示.....	16

1. 投资观点

消费板块弱复苏节奏下，商社板块已逐步回调至配置底部，结构性行情下，服务类优于商品类、必选类优于可选类，由零售要素人、货、场出发，我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇：

社服&春节出行：春节旅游数据火热，中长线旅游大幅增长。酒店板块估值修复有望延续，产品中高端结构升级利好格局优化，龙头品牌加盟签约信心充足，拓店进度不止，建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】；餐饮板块在出行客流拉动下翻台率明显改善，建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】；景区板块持续看好中长期消费趋势，客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】。

教育供需错配，剩者为王。《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布，政策对校外培训持积极态度，高中、非学科培训有较大发展空间。K12 双减此前强监管下边际面放松，首推教培赛道龙头公司，关注职教培训龙头，公司困境反转机会。建议关注标的【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】，建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】。

美护旺季&反弹机遇：美护板块整体已回调至估值低位，配置性价比逐步凸显。1) 考虑即将到来三八大促，预估 24Q1 收入仍将保持较高增长，23Q1 同期低基数情况下利润弹性更高，持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/福瑞达/润本生物/巨子生物】；2) 节后本地客流回暖看好医美在 Q4 同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。

电商深度出海：全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【赛维时代/安克创新/华凯易佰】。

表 1：投资标的估值表（收盘价 2024/2/23）

板块	代码	简称	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE-24 年
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
医美	300896.SZ	爱美客	29.5	41.5	56.1	19.2	26.1	34.4	27.4
	688366.SH	昊海生科	27.0	32.8	39.0	4.5	5.6	6.9	27.8
	832982.BJ	锦波生物	7.5	11.4	15.6	2.9	4.4	6.0	35.7
	002612.SZ	朗姿股份	48.8	58.9	66.3	2.5	3.4	4.4	22.7
化妆品	603605.SH	珀莱雅	83.2	107.5	135.4	11.0	14.6	18.6	27.9
	2367.HK	巨子生物	34.1	44.8	57.5	13.2	16.6	20.9	18.0
	600223.SH	福瑞达	45.0	45.8	55.2	3.6	4.1	5.6	21.8
	300957.SZ	润本股份	11.2	13.9	16.3	2.2	2.9	3.4	22.0
	688363.SH	贝泰妮	64.2	81.3	101.5	12.6	16.5	21.7	16.7
	603983.SH	华熙生物	63.9	76.3	90.3	8.2	10.3	12.4	28.6
	300740.SZ	丸美股份*	52.7	59.6	66.0	3.1	4.0	5.6	30.2
	603193.SH	水羊股份	52.7	59.6	66.0	3.1	4.0	5.6	15.5
	301371.SZ	敷尔佳	19.4	21.5	23.6	7.9	8.6	9.4	14.6
	600612.SH	老凤祥	754.0	872.0	991.0	23.7	27.7	31.6	9.8
黄金珠宝	002867.SZ	周大生*	154.8	186.9	216.3	14.0	16.4	19.2	12.0
	002345.SZ	潮宏基	57.0	70.7	84.1	4.1	5.1	6.1	11.0
跨境电商	600415.SH	小商品城*	113.1	137.3	161.8	26.5	28.4	32.4	15.5
	301381.SZ	赛维时代*	64.5	81.5	102.6	3.5	4.8	6.5	21.9

	300592.SZ	华凯易佰*	64.8	84.0	102.0	3.4	5.3	6.5	10.9
	002315.SZ	焦点科技*	0.0	19.5	23.9	0.0	4.7	6.0	21.6
	301376.SZ	致欧科技*	60.9	74.4	89.1	4.1	5.0	6.1	18.5
	300866.SZ	安克创新*	173.4	204.8	238.6	16.4	19.2	22.2	17.2
	6862.HK	海底捞*	414.1	469.8	523.3	44.4	52.7	59.2	12.6
	9922.HK	九毛九	68.0	92.2	120.0	5.7	9.5	12.2	7.2
	9987.HK	百胜中国*	109.5	119.5	131.2	8.2	9.1	9.9	120.1
	1405.HK	达势股份*	29.3	39.0	51.1	-0.4	0.0	1.2	-
社会服务	600754.SH	锦江酒店	143.8	167.5	187.8	14.0	18.9	24.4	15.1
	600258.SH	首旅酒店	79.7	88.2	96.0	8.0	10.4	12.9	16.4
	301073.SZ	君亭酒店*	5.7	8.2	11.0	0.5	1.5	2.2	25.6
	300144.SZ	宋城演艺	20.4	27.6	31.8	9.1	12.7	15.3	21.1
	603136.SH	天目湖	6.5	7.4	8.3	1.5	2.0	2.5	16.9
	601888.SH	中国中免	686.3	880.9	1080.1	68.5	91.9	113.7	19.5
	000526.SZ	学大教育*	22.4	27.0	32.7	1.5	2.2	3.0	29.5
	002607.SZ	中公教育*	33.8	48.4	64.3	3.2	8.9	14.7	23.2
	605098.SH	行动教育*	6.8	8.8	10.7	2.2	2.8	3.6	17.5
	003032.SZ	传智教育*	6.3	8.0	9.7	1.3	1.9	2.3	25.8
	002659.SZ	凯文教育*	3.0	3.7	4.3	(0.3)	0.1	0.2	317.0
	300192.SZ	科德教育*	7.9	9.4	10.9	1.3	1.6	2.0	18.3
	002599.SZ	盛通股份*	24.0	27.1	30.7	0.2	0.9	1.4	31.5
	300688.SZ	创业黑马*	4.2	6.3	8.5	0.3	0.7	1.2	64.6
教育人服	300559.SZ	佳发教育*	56.2	8.7	11.5	13.8	2.1	2.8	5.0
	002955.SZ	鸿合科技*	46.6	53.2	65.5	3.6	5.7	6.9	10.6
	300654.SZ	世纪天鸿*	35.8	5.6	6.1	2.1	0.6	0.6	3.4
	300662.SZ	科锐国际	97.5	123.5	154.2	2.1	2.9	3.8	14.7
	600662.SH	外服控股*	194.6	245.2	299.9	6.1	7.2	8.3	14.9
	600861.SH	北京人力	391.2	484.6	576.4	6.1	9.9	11.7	10.5
	2469.HK	粉笔*	32.4	39.2	47.6	2.4	4.6	6.2	20.7
	1773.HK	天立国际控股*	0.0	32.0	45.0	0.0	5.6	8.6	13.8
	0839.HK	中教控股*	56.2	64.8	73.7	13.8	21.4	24.5	4.8
	0667.HK	中国东方教育*	42.4	49.0	56.1	4.4	6.4	8.4	8.2
	1765.HK	希望教育*	35.8	39.3	42.7	2.1	8.9	10.0	2.8

资料来源: Wind, 德邦研究所;

注: 标记“*”来自于wind一致预测, 其余来自德邦研究所预测, 采用0.91港币兑人民币汇率

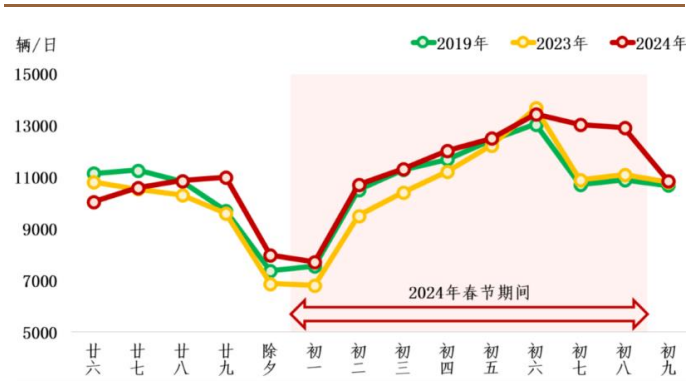
2. 一周专题：春节旅游数据火热，《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布有望修复K12板块估值

2.1. 春节旅游数据火热，中长线旅游增幅更高

根据中国交通报，2024年春节期间出行需求充分释放。根据公路交通情况调查断面交通流量监测情况，2024年全国干线公路日均断面机动车交通量与2023年、2019年春节假期相比分别增长15.9%、10.9%。

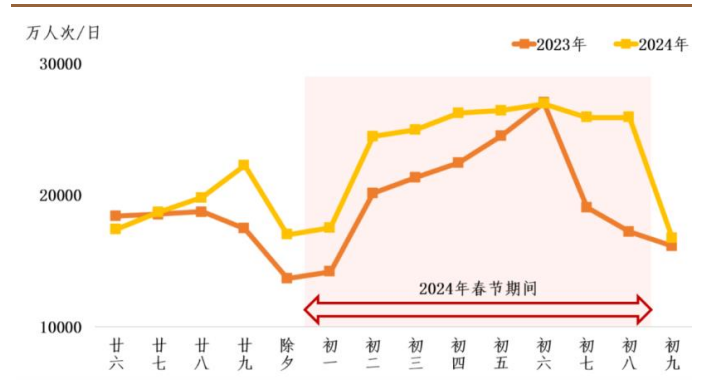
公路自驾出行成为主流，非营业性出行需求快增稳增长。高速公路9座及以下小型客车日均流量达到5438万辆，占比客车流量的99%。普通国省道中小客车交通量也较2023年同期增长5.7%。春节假期中，高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量共计19.8亿人次，较2023年、2019年春节假期分别增长19.5%、53.9%，占全社会跨区域人员流动量的86.3%，公路自驾出行规模创历史新高。

图1：全国干线公路交通量分日变化情况



资料来源：中国交通报，德邦研究所

图2：高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量



资料来源：中国交通报，德邦研究所

春节期间旅游数据同比增幅明显。根据人民网援引文旅部数据，春节假期国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%；入出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。

图3：春节期间旅游数据



资料来源：人民网，德邦研究所

据环球旅讯援引马蜂窝数据，2024年春节，国内外旅游市场热度再创新高。春节假期期间，长途旅行相关订单占比超过65%，超70%游客游玩4天以上，游玩6天以上的游客占比达37.7%。

图 4：2024 春节国内热门城市 top10



资料来源：环球旅讯，马蜂窝，德邦研究所

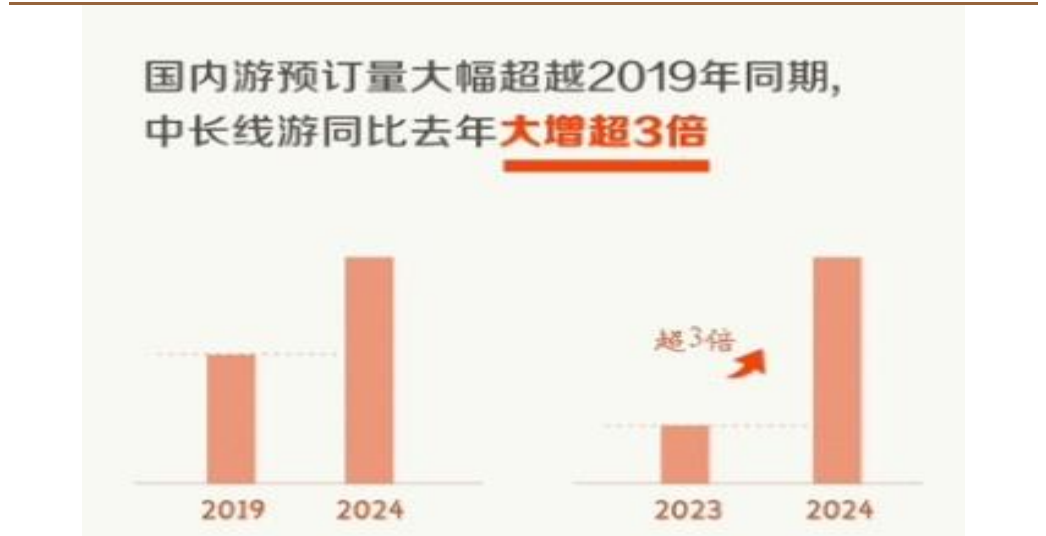
图 5：2024 春节热门文化类景区 top10



资料来源：环球旅讯，马蜂窝，德邦研究所

春节期间中长线旅游大幅增长。据新浪财经援引飞猪数据，2024春节期间，国内旅游预定量大幅超越2019年同期，其中中长线旅游较2023年增长超3倍。飞往广东、海南、福建等南方地区温暖过年的“避寒游”，以及飞往黑龙江、吉林、河北等北方地区的“过雪年”最为火爆，预定量同比去年增长105%。另外，“古都游”这个假期也备受青睐，预定量同比去年增长115%。

图 6：国内旅游预定量大幅增长



资料来源：新浪财经、飞猪数据，德邦研究所

2.2. 教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，K12 教培板块迎来估值修复

2月8日，教育部官网发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，征求意见截止日期为2024年3月8日。

这是首次从行政部门规章层面对校外培训作出规定。征求意见稿明确按照学科类和非学科类实行分类管理。

学科培训监管以义务教育阶段为主，针对义务教育学科培训，监管延续了“双减”的治理要求，包括非营利性限制、培训时间限制和政府指导价管理等，而针对高中阶段学科培训，并未提及上述限制。

非学科类培训方面，《征求意见稿》中规定：1) 应当依法取得相应的校外培训办学许可，可由县级以上人民政府教育行政部门审批，利用互联网技术在线开展校外培训活动的，由省级人民政府教育行政部门审批，在向教育行政部门申请许可前，应当报同级行业主管部门审核同意。2) 非学科类培训机构的教学和教研人员，应当取得相应的专业资质。此外，文件中称：1) 鼓励、支持少年宫、科技馆、博物馆等各类校外场馆（所）开展校外培训；2) 政府应通过多种方式，引入质量高、信用好的非学科类校外培训机构参与学校课后服务，满足学生多样化需求。

整体上看，政策对校外培训持积极态度，高中、非学科培训有较大发展空间。

条例重要细则重点摘录如下：

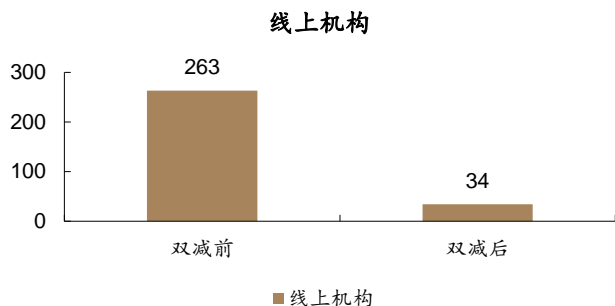
- 1) 第二条：本条例所称校外培训是指学校教育体系外，面向社会开展的，以中小学生和3至6岁学龄前儿童为对象。
- 2) 第四条：校外培训按照学科类和非学科类实行分类管理。
- 3) 第六条：义务教育阶段的学科类校外培训机构，应当登记为非营利性法人。
- 4) 第八条，学科类校外培训机构的教学和教研人员，应当取得教师资格。非学科类培训机构的教学和教研人员，应当取得相应的专业资质。
- 5) 第十二条，校外培训机构融资及收取的费用，应当主要用于培训业务活动、改善培训条件和保障员工待遇。

对比21年的《双减》文件，此次《征求意见稿》：

- 1) 删去了“各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构”表述；
- 2) 未对广告行为作出明显限制；
- 3) 关于培训类上市公司融资的表述更加清晰。

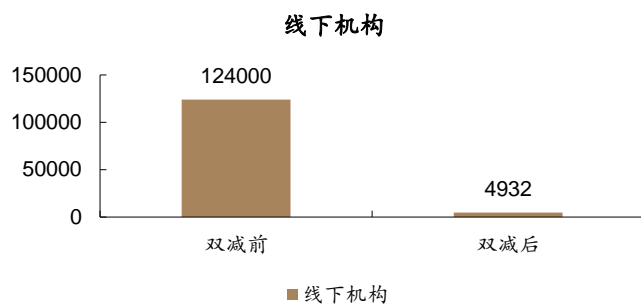
双减后，K12 培训机构数量大幅出清。由于《双减》文件中明确规定各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，行业明显出清。根据中国人大网数据，义务教育阶段线下学科类培训机构数量由原来的12.4万个压减至4932个，压减率96%，线上学科类培训机构由原来的263个压减至34个，压减率87.1%，绝大多数学生校外培训时长较“双减”前减少了50%以上。

图 7：双减前后义务教育阶段线上机构数量



资料来源：中国人大网，德邦研究所

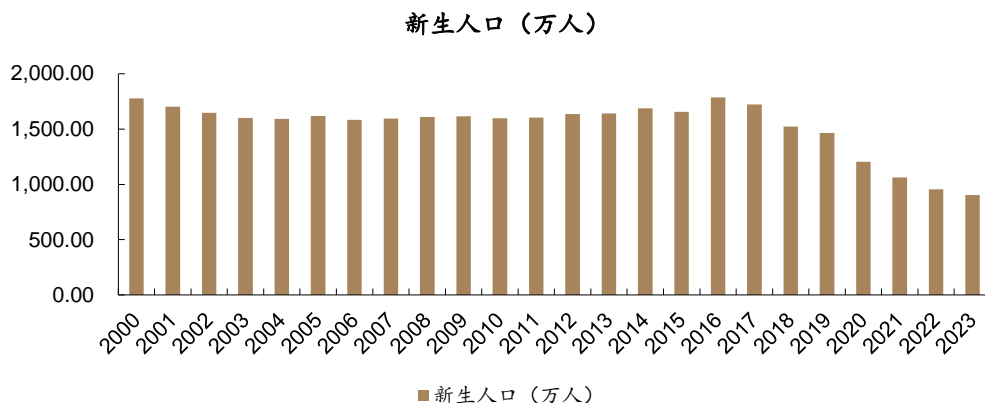
图 8：双减前后义务教育阶段线下机构数量



资料来源：中国人大网，德邦研究所

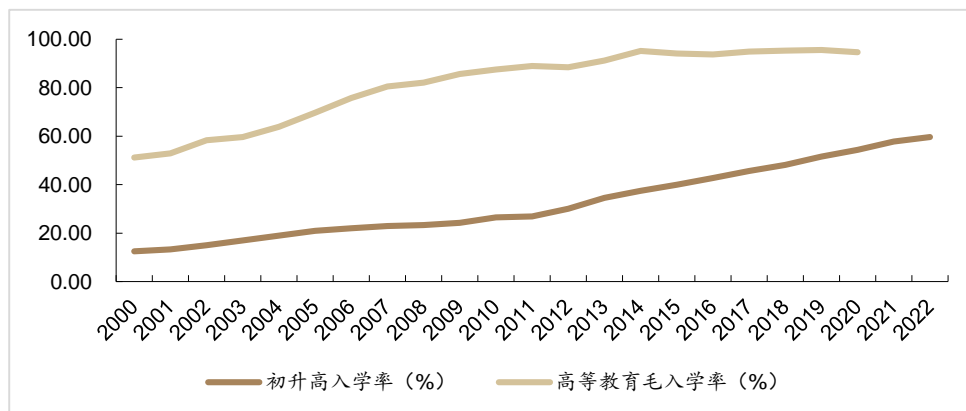
需求端，高中培训业务仍有一段时间增长期。新生儿人口 2018 年后下降至 1500 万以下，在此前较长时间均保持在 1500-1800 万之间。若按照高中平均入学年龄 15 岁计算，则 2033 年前高中适龄人口将保持稳定。

图 9：国内历年新生儿人口



资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所

图 10：历年初升高升学率及高等教育毛入学率



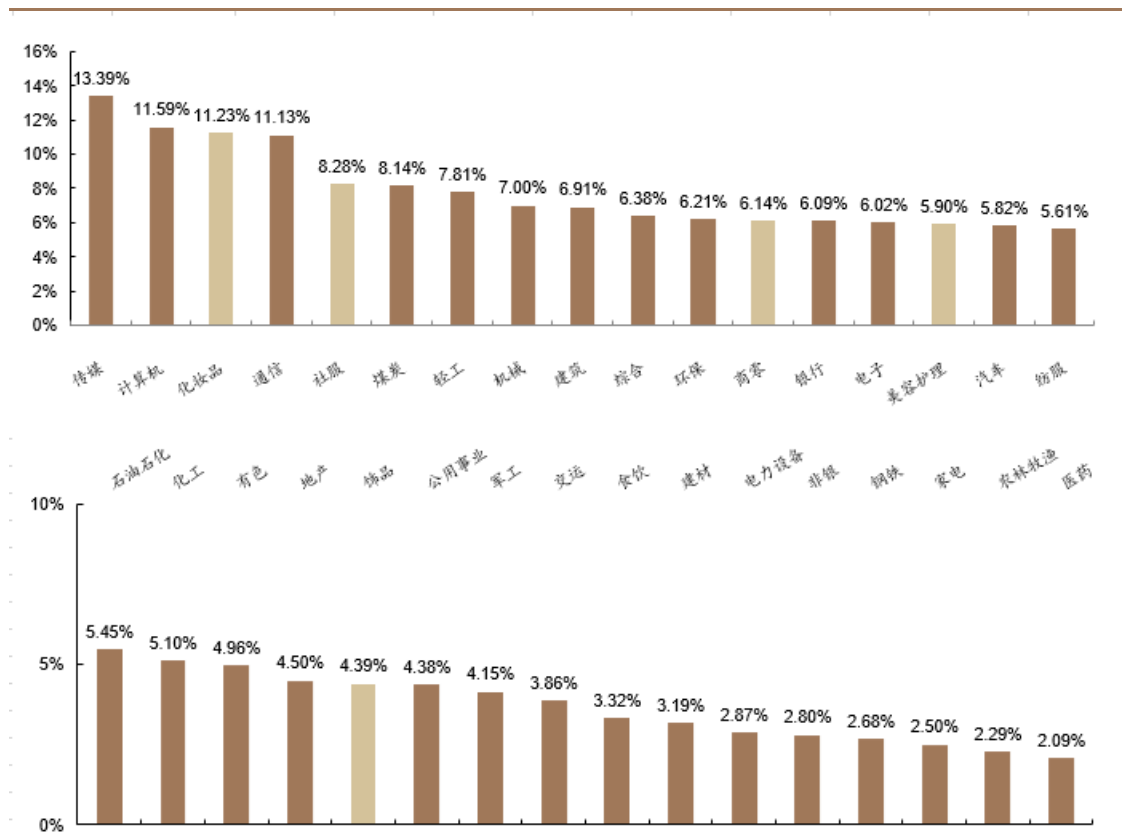
资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

3. 一周市场表现回顾

3.1. 板块涨跌幅

本周（2.19-2.23）：化妆品/社服/商零/美容护理板块涨幅分别为+11.23%/+8.28%/+6.14%/+5.90%，强于行业整体，饰品板块涨幅为+4.39%，落后行业整体。

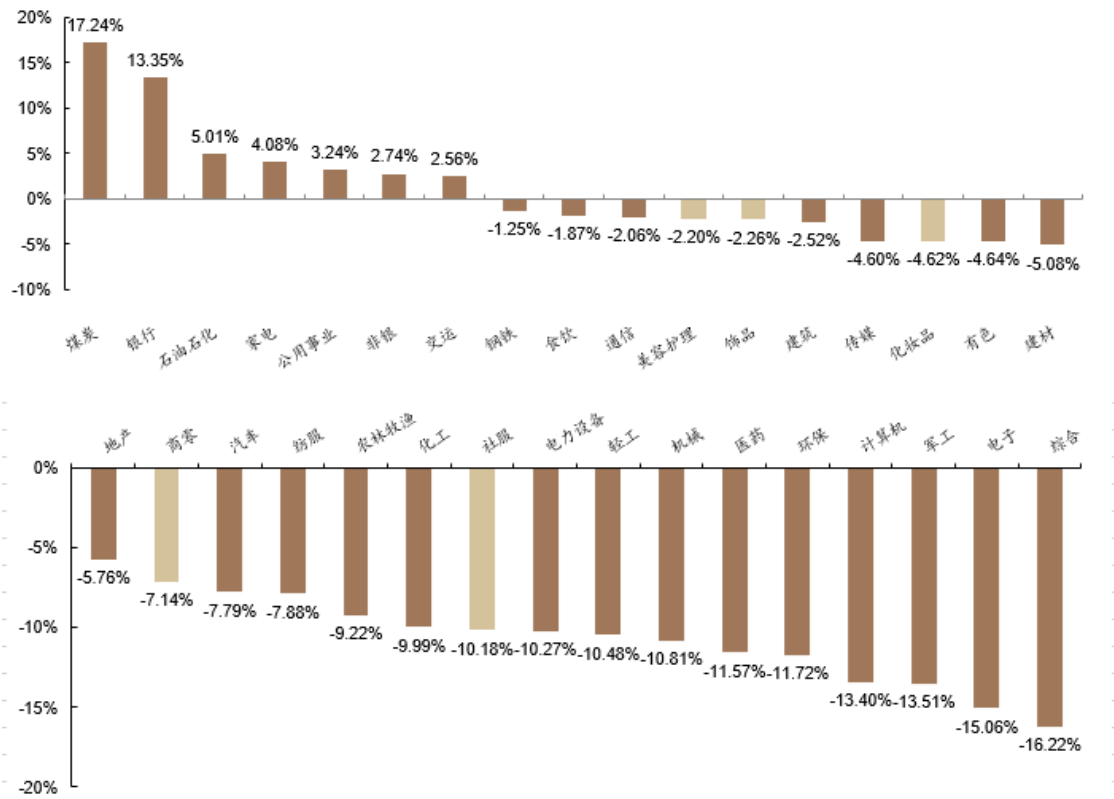
图 11：板块涨跌幅回顾（涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日）



资料来源：Wind、德邦研究所

年初以来（1.1-2.23）：美容护理/饰品/化妆品跌幅分别为-2.2%/-2.3%/-4.6%，板块涨跌幅位于行业中上游水平，商零/社服跌幅分别为-7.1%/-10.2%，板块涨跌幅位于行业下游水平。

图 12: 板块涨跌幅回顾 (涨跌幅选取 1 月 1 日-2 月 23 日)



资料来源: Wind、德邦研究所

3.2. 个股涨跌幅

美护板块:

涨幅前三: 青松股份 (+24%)、嘉亨家化 (+24%)、珀莱雅 (+20%)

跌幅前三: 昊海生科 (-3%)、华熙生物 (-2%)、科思股份 (0%)

图 13: 美护板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日)

美护板块	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	300132.SZ	青松股份	20	3.85	-26%	3%	24%	64	2.21	82.52%	7.54%
2	300955.SZ	嘉亨家化	15	14.91	-33%	7%	24%	11	1.47	39.51%	5.21%
3	603605.SH	珀莱雅	406	102.20	3%	2%	20%	15	14.67	50.03%	9.75%
4	002762.SZ	金发拉比	24	6.82	-24%	2%	19%	60	3.81	46.28%	0.04%
5	605136.SH	丽人丽妆	32	7.91	-20%	-1%	15%	41	3.05	42.11%	0.77%
6	603630.SH	拉芳家化	27	11.89	-22%	3%	13%	17	1.92	39.97%	0.94%
7	832982.BJ	锦波生物	156	229.21	-12%	1%	12%	1	2.41	29.64%	0.00%
8	000615.SZ	奥园美谷	23	3.04	-23%	-1%	11%	125	3.67	67.23%	0.00%
9	600223.SH	鲁商发展	89	8.78	-9%	1%	10%	57	4.74	45.72%	2.11%
10	300792.SZ	壹网壹创	47	19.76	-18%	1%	8%	20	3.74	48.26%	2.76%
11	600200.SH	江苏吴中	63	8.87	8%	9%	7%	177	15.11	82.38%	5.41%
12	001328.SZ	登康口腔	39	22.80	-19%	2%	6%	11	2.41	25.00%	2.92%
13	300957.SZ	贝泰妮	274	64.80	-5%	5%	5%	17	10.76	30.20%	8.71%
14	603059.SH	倍加洁	20	19.87	-12%	-1%	5%	5	1.06	25.34%	3.69%
15	301108.SZ	浩雅股份	23	28.31	-18%	4%	5%	2	0.63	31.61%	2.60%
16	603983.SH	丸美股份	122	30.32	20%	2%	5%	19	5.88	19.20%	3.91%

资料来源: Wind、德邦研究所

黄金珠宝板块:

涨幅前三: 曼卡龙 (+20%)、黄河旋风 (+13%)、沃尔德 (+12%)

跌幅前三: 豫园股份 (-4%)、周大福 (-1%)、老凤祥 (-1%)

图 14: 珠宝板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日)

黄金珠宝	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	300945.SZ	曼卡龙	24	9.34	-34%	-5%	20%	47	3.99	51.27%	0.19%
2	600172.SH	黄河旋风	44	3.05	-18%	7%	13%	255	7.44	75.58%	1.34%
3	688028.SH	沃尔德	26	17.01	-32%	3%	12%	20	3.22	51.72%	7.91%
4	300179.SZ	四方达	34	7.00	-21%	6%	10%	44	2.93	60.01%	3.35%
5	002046.SZ	国机精工	51	9.70	-16%	3%	8%	66	6.07	49.51%	6.77%
6	0590.HK	六福集团	115	21.65	3%	12%	8%	3	0.56	28.12%	0.00%
7	301177.SZ	迪阿股份	99	24.70	-16%	7%	5%	7	1.60	10.00%	5.88%
8	000519.SZ	中兵红箭	176	12.62	-10%	11%	2%	90	11.19	57.66%	3.48%
9	002867.SZ	周大生	198	18.05	19%	12%	2%	41	7.41	36.00%	10.91%
10	301071.SZ	力量钻石	74	28.62	-11%	9%	1%	19	5.27	50.08%	1.99%
11	0116.HK	周生生	56	9.05	1%	6%	1%	2	0.17	41.05%	0.00%
12	002345.SZ	潮宏基	56	6.27	-8%	1%	0%	47	3.01	59.52%	19.69%
13	600916.SH	中国黄金	166	9.88	0%	8%	0%	70	6.92	49.91%	1.80%
14	600612.SH	老凤祥	273	68.42	-1%	10%	-1%	7	4.92	18.53%	9.30%
15	1929.HK	周大福	1,091	12.02	3%	14%	-1%	29	3.50	17.49%	0.00%
16	600655.SH	豫园股份	256	6.58	6%	6%	-4%	130	8.61	48.23%	1.26%

资料来源: Wind、德邦研究所; 注: 豫园股份为德邦证券关联方, 此处仅列举涨跌幅, 不存在对个股倾向性投资建议

社服板块:

涨幅前三: 奈雪的茶 (+18%)、君亭酒店 (+13%)、携程旅行 (+13%)

跌幅前三: 百果园 (-8%)、银河娱乐 (-5%)、金沙中国 (-4%)

图 17: 社服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日)

社会服务	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	2150.HK	奈雪的茶	54	3.46	9%	37%	18%	22	0.70	28.62%	0.00%
2	301073.SZ	君亭酒店	38	19.47	-14%	2%	13%	29	5.36	36.88%	41.44%
3	9961.HK	携程集团	2,275	366.40	32%	31%	13%	15	50.82	89.88%	0.00%
4	0780.HK	同程旅行	402	19.60	36%	23%	12%	48	8.94	53.35%	0.00%
5	600754.SH	锦江酒店	284	29.20	-2%	15%	11%	65	18.47	40.38%	17.98%
6	603069.SH	海汽集团	52	16.59	-10%	5%	11%	23	3.57	47.48%	0.11%
7	000524.SZ	峨眉山	50	7.53	-15%	-1%	10%	45	3.25	28.14%	4.03%
8	1992.HK	复星旅游文化	53	4.72	-18%	17%	10%	3	0.14	14.15%	0.00%
9	300860.SZ	锋尚文化	53	38.78	-29%	-5%	7%	15	5.52	29.96%	25.75%
10	1448.HK	福寿园	112	5.31	0%	13%	6%	29	1.50	50.51%	0.00%
11	601007.SH	金陵饭店	26	6.72	-17%	0%	6%	49	3.20	56.50%	6.98%
12	002186.SZ	全聚德	30	9.86	-15%	-2%	6%	53	5.06	56.20%	0.38%
13	605108.SH	同庆楼	75	28.80	-5%	9%	5%	6	1.70	31.41%	48.61%
14	9869.HK	海伦司	41	3.58	-6%	17%	5%	7	0.23	32.04%	0.00%
15	300795.SZ	米奥会展	61	39.71	8%	23%	4%	6	2.12	44.24%	15.06%
16	1579.HK	顺海国际	104	11.06	-11%	10%	4%	16	1.69	46.07%	0.00%
17	603136.SH	天目湖	34	18.08	-2%	3%	4%	15	2.63	53.55%	18.66%
18	600054.SH	黄山旅游	69	11.18	3%	3%	4%	43	4.77	29.71%	5.78%
19	601888.SH	中国中免	1,796	87.58	5%	10%	4%	134	116.12	44.07%	5.22%
20	002707.SZ	众信旅游	62	6.30	-12%	3%	4%	76	4.67	68.57%	11.48%

资料来源: Wind、德邦研究所

教育人服板块:

涨幅前三: 东方时尚 (+32%)、力盛体育 (+30%)、传智教育 (+30%)

跌幅前三: 同道猎聘 (-9%)、21世纪教育 (-4%)、希望教育 (-3%)

图 15: 教育人服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日)

教育人服	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	603377.SH	东方时尚	22	3.09	-27%	-10%	32%	243	6.48	55.03%	6.68%
2	002858.SZ	力盛体育	21	12.65	-33%	-5%	30%	92	10.27	77.57%	3.55%
3	003032.SZ	传智教育	49	12.06	-16%	11%	30%	190	21.29	17.20%	10.09%
4	300651.SZ	金陵体育	18	14.33	-28%	-7%	23%	19	2.41	42.89%	9.35%
5	605299.SH	舒华体育	33	7.97	-19%	2%	18%	30	2.30	27.28%	0.88%
6	603214.SH	爱婴室	17	12.29	-25%	-5%	15%	19	2.20	51.37%	0.84%
7	301335.SZ	天元宠物	21	16.86	-21%	-5%	11%	4	0.68	39.58%	2.33%
8	0667.HK	中国东方教育	52	2.62	-2%	16%	11%	35	0.89	24.16%	0.00%
9	2180.HK	万宝盛华	11	5.95	-1%	0%	8%	0	0.00	24.21%	0.00%
10	600158.SH	中体产业	78	8.11	4%	5%	8%	99	7.75	72.16%	2.90%
11	0839.HK	中教控股	104	4.48	-5%	20%	8%	32	1.41	39.47%	0.00%
12	300673.SZ	佩蒂股份	29	11.49	-14%	-4%	7%	11	1.24	50.20%	8.36%
13	002607.SZ	中公教育	206	3.34	-18%	-5%	7%	901	29.48	68.50%	2.83%
14	0286.HK	爱帝宫	3	0.08	-69%	11%	6%	64	0.05	28.83%	0.00%
15	301078.SZ	孩子王	79	7.16	-13%	9%	5%	54	3.75	40.53%	2.92%
16	9992.HK	泡泡玛特	246	20.10	-1%	15%	5%	19	3.67	54.56%	0.00%
17	300662.SZ	科锐国际	42	21.59	-22%	6%	4%	16	3.27	69.58%	27.20%
18	605098.SH	行动教育	49	41.76	8%	3%	4%	6	2.56	37.16%	42.12%
19	6601.HK	朝云集团	17	1.42	-4%	2%	3%	2	0.03	19.98%	0.00%
20	3650.HK	KEEP	25	5.19	-63%	3%	1%	33	1.77	23.63%	0.00%

资料来源: Wind、德邦研究所

零售板块:

涨幅前三: 莎莎国际 (+24%)、泉峰控股 (+20%)、国联股份 (+20%)

跌幅前三: 宝尊电商 (-6%)、美凯龙 (-6%)、红星美凯龙 (-4%)

图 16: 零售板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 2 月 19 日-2 月 23 日)

零售电商	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	0178.HK	莎莎国际	29	1.04	3%	27%	24%	55	0.51	35.95%	0.00%
2	2285.HK	泉峰控股	75	16.26	-32%	1%	20%	5	0.71	20.59%	0.00%
3	603613.SH	国联股份	147	20.29	-8%	15%	20%	108	20.26	65.50%	17.77%
4	002640.SZ	跨境通	45	2.89	-23%	-1%	17%	379	10.28	79.31%	0.00%
5	002315.SZ	焦点科技	102	32.41	-2%	28%	17%	57	17.35	52.00%	16.24%
6	002291.SZ	逸望科技	66	7.07	-25%	12%	17%	168	10.93	79.09%	6.81%
7	003010.SZ	若羽臣	19	15.60	-23%	-1%	16%	26	3.88	49.53%	0.02%
8	605136.SH	丽人丽妆	32	7.91	-20%	-14%	15%	41	3.05	42.11%	0.77%
9	002803.SZ	吉宏股份	62	16.05	-22%	10%	12%	94	14.39	64.14%	3.78%
10	600556.SH	天下秀	92	5.08	-14%	11%	12%	145	7.02	61.11%	3.05%
11	300622.SZ	博士眼镜	27	15.57	-21%	2%	11%	19	2.76	55.69%	6.59%
12	301260.SZ	格力博	61	12.56	-28%	2%	11%	19	2.33	24.84%	16.96%
13	9896.HK	名创优品	440	38.30	-5%	17%	11%	18	6.48	37.52%	0.00%
14	300792.SZ	壹网壹创	47	19.76	-18%	10%	8%	20	3.74	48.26%	2.76%
15	603708.SH	家家悦	66	10.39	-21%	-1%	7%	28	2.88	29.61%	3.85%
16	300592.SZ	华凯易佰	57	19.83	-20%	12%	5%	23	4.48	50.35%	16.52%
17	002127.SZ	南极电商	80	3.25	-16%	7%	3%	171	5.39	69.97%	0.47%
18	002697.SZ	红旗连锁	64	4.72	-5%	5%	2%	99	4.61	51.33%	5.74%
19	301101.SZ	镜月镜片	63	31.32	-25%	11%	0%	5	1.47	29.18%	29.50%
20	600415.SH	小商品城	440	8.02	10%	8%	0%	315	25.11	44.33%	4.65%

资料来源: Wind、德邦研究所

4. 公司公告与新闻回顾

4.1. 公司公告

- **九毛九：发布 23 年正面盈利公告。**预计 2023 年度股东应占溢利不少于 4.5 亿元，按年增幅不低于 812.8%。收入预计增加约 49.4%至 59.86 亿元。公司预期增长主要受惠集团餐厅网络的扩张；同店销售增长，集团业务已从 2019 冠状病毒病疫情中恢复，2023 年的营业天数及翻台率增加；及营运效率的提高。
- **海底捞：发布 23 年正面盈利公告。**集团截至 2023 年 12 月 31 日止年度的持续经营业务收入预计将不低于人民币 414.0 亿元，增加比例不低于 33.3%。该增加主要由于随着针对新冠疫情的管控措施取消及经济复苏，海底捞餐厅客流量增加，经营表现好转。
- **携程：发布 23 年四季度及全年业绩公告。**第四季度，公司净营业收入 103 亿元，2023 全年净营业收入 445 亿元，同比分别增长 105%、122%。第四季度，携程住宿预订营业收入 39 亿元，同比增长 131%；交通票务营业收入 41 亿元，同比增长 86%；旅游度假业务营业收入 7.04 亿元，同比增长 329%；商旅管理业务营业收入 6.34 亿元，同比增长 129%。
- **希教国际控股：发布有关可转换债券最新资料的自愿性公告。**希望教育集团将在 2026 年到期 3.5 亿美元可转债，部分债权人要求希望教育于今年 3 月 2 日赎回债券。公告中称就本公司目前财务状况而言，倘所有可转换债券持有人选择于选择赎回日期行使其赎回选择权，鉴于外围环境及政策的影响，本公司可能难以于选择赎回日期悉数赎回所有相关可转换债券，正寻求可行解决方案。
- **瑞幸咖啡：瑞幸咖啡公布 2023 年第四季度及全年财报。**瑞幸咖啡 2023 年总净收入为 249.03 亿元，同比增长 87.3%，收入规模再创历史新高。2023 年，瑞幸咖啡在美国会计准则 (GAAP) 下营业利润为 30.26 亿元，较 2022 年实现翻倍增长。全年净新开门店 8034 家，门店数量与 2022 年末同比增长 97.8%。截至 2023 年末，瑞幸咖啡国内门店数量达 16218 家，其中自营门店 10598 家，联营门店 5620 家。

4.2. 行业新闻动态

- ◆ **沃尔玛花费 23 亿美元收购电视机制造商 Vizio。**2 月 20 日晚，沃尔玛宣布已与美国电视制造商 Vizio 达成协议，沃尔玛将用现金或贷款，以 11.5 美元/股的价格收购 Vizio，交易总价约 23 亿美元。收购 VIZIO 及其 SmartCast 操作系统将使沃尔玛能够以创新的电视、家庭娱乐和媒体体验等新方式与客户连接并为其提供服务。此次合并预计将进一步加强沃尔玛在美国的媒体业务 (沃尔玛 Connect)，将 VIZIO 的广告解决方案业务与沃尔玛的覆盖范围和能力结合起来。(搜狐)
- ◆ **肯德基宅急送外送费下调至 6 元，打包服务费开收。**2 月 20 日，肯德基官方网站公告，肯德基宅急送外送费官方定价将于 2024 年 2 月 20 日起从 9 元下调为 6 元。同时，肯德基对外送打包袋进行了保温升级，并提供专人打包服务，酌情收取打包服务费。(界面新闻)
- ◆ **出入境旅游加速恢复，至年底有望实现全面恢复。**文化和旅游部最新统计数据显示，24 年春节期间，出入境旅游约 683 万人次，其中出境游约 360

万人次，入境游约 323 万人次，均接近 2019 年同期水平，中国出入境旅游加速恢复发展。中国旅游研究院预测，2024 年出境游人数将达到 1.3 亿人次，2024 年外国人入境游市场有望恢复到 2019 年的五成，港澳台入境游市场有望实现全面恢复。（人民日报海外版）

- ◆ **《焦点访谈》20240203 专题《医美直播，带货还是“带祸”》**。节目中称，对于医疗范畴的广告，国家法律有着明确规定，禁止以各种形式，违规变相发布医疗、药品、医疗器械等广告。但记者调查发现，在一些平台上，以医美直播带货形式出现的广告推销还不少，有的甚至刻意误导消费者。部分平台和服务商显然也知道这是在踩法律红线，所以才会有各种变相操作。对于医美直播乱象，需要加大监管的力度，不能对平台、机构和主播的这些违法违规行听之任之。消费者也要提高警惕，切记医美属于医疗活动，一定要选择资质齐全、信誉良好的医美机构，多方比对、理性尝试。（焦点访谈）
- ◆ **茶百道更新招股书，或即将成为「新茶饮第二股」**，已在韩国开出海外首店。四川百茶百道实业股份有限公司（以下简称“茶百道”）于 2024 年 2 月 23 日更新招股书，继续推进港交所主板上市进程，中金公司担任独家保荐人。截至 2024 年 2 月 18 日，茶百道在中国共有 7,927 家门店，覆盖全国 31 个省市。据招股书披露，茶百道海外首店于 2024 年 1 月落地韩国首尔。

5. 风险提示

终端需求疲软

政策变化风险

研发取证风险

线下客流缩减

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅楠，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，复旦大学金融工程硕士、普林斯顿双学位，复旦大学财务管理学士，6年证券研究经验。2020年、2021年新财富第四团队成员，曾荣获水晶球、金麒麟等多个最佳分析师奖项。擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖医美化妆品、珠宝电商、旅游餐饮、免税、人力资源、教育等多个板块。

易丁依，上海财经大学金融硕士，21年6月加入德邦证券，负责医美、化妆品领域研究，把握颜值经济行业趋势、分析用户画像、研究终端产品、高频跟踪渠道动销，深挖公司基本面型选手，挖掘胶原蛋白等前沿细分市场。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。