

地产政策有望引发海外中国资产估值持续修复

2024年05月20日

► **本期观点&投资建议：**逻辑：1、便宜才是硬道理&外资跷跷板效应，受美国近期经济指标和汇率影响，部分美元外溢到中国资产洼地，站在全球资产配置的角度来看，中国资产具有很高的性价比；多家外资行上调中国资产评级。2、资产环境边际改善&底层风险逐渐改善&股东回报率上升，中美关系等国际环境因素已经反映充分，在新国九条及地产政策变化的背景下，海外中国资产的收益率可预期性显著增强。**投资建议：**1) 港股互联网白马：建议关注腾讯、美团，在通的“流通品”标的，另外新增关注阿里巴巴；2) 交易所等工具型资产：建议关注香港交易所、富途控股&老虎证券；3) 稳态型标的：推荐携程集团、中国民航信息网络，建议关注腾讯音乐。4) 持续关注教培和途虎：推荐新东方、途虎，积极关注 GOTU、TAL、学大教育&卓越等，新增关注港股高教板块。5) 另外同道猎聘（在线招聘）、万物新生（爱回收，二手交易平台）、叮咚买菜等市值小票值得重点关注。

► **消费&教育，1) 消费：**出境游持续恢复，入境政策继续优化；推荐携程集团-S，公司是国内 OTA 龙头，国内业务稳健，出境业务复苏优于行业；国际业务 take rate 更高且有望带来增量。2) **K12 教培：**临近暑期，全国多地针对校外培训的监管动作变多，但在我们预期范围内，寒暑假、节假日开展专项治理等行动属于常态。从我们近期统计的重点公司新增教学点情况看，头部机构发展趋势较好，重点可关注下周在线教培龙头高途的财报。我们持续看好当前新监管环境下，合规龙头公司持续提升市场份额。

► **科技互联网，1) 电商零售：**阿里巴巴发布 2024 年 3 月底止业绩，营收 2219 亿元，yoy+7%；2024 财年派发约 40 亿美元股息，已回购 125 亿美元股份。阿里巴巴自愿转换于香港联交所双重主要上市，预计于 2024 年 8 月底完成转换，建议关注阿里巴巴。2) **长短视频：**爱奇艺发布 24Q1 财报，24Q1 收入 79.27 亿元，yoy-5.0%；Non-GAAP 归母净利润 8.44 亿元，Non-GAAP 归母净利率 10.7%，利润端大超预期。短视频：a) 电商业务增速较高，泛货架创增量；b) 广告持续修复，内循环广告增速高；c) 本地生活等新业态有望打开新成长空间。盈利侧：未来核心关注收入增长带来的盈利杠杆驱动利润释放，建议关注快手、哔哩哔哩。

► **新股初识：1) 本周递交/更新/公开披露招股书：**①港股：4 家，布鲁可集团、老铺黄金、一脉阳光、龙蟠科技；②美股：5 家，正业生物科技、迪昇海外升学中心、金特安科技、嘉乐科技、优科互联网；2) **本周获备案通知书：**①港股：1 家，钧达新能源；②美股：0 家；3) **成功上市：**①港股：2 家，泓盈城市服务、迈富时；②美股：2 家，课标科技、特海国际。

► **风险提示：**消费复苏不及预期，政策监管风险，行业竞争加剧风险，公司业务发展不及预期。

表1：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	64.00	0.11	0.23	0.33	37	36	25	推荐
TAL.N	好未来	12.93	-0.01	0.13	0.31	/	99	42	/
9690.HK	途虎-W	27.3	0.59	1.04	1.84	43	24	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	438.4	14.51	16.11	19.45	121	25	21	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.8	0.33	0.38	0.41	20	18	17	推荐
FUTU	富途控股	80.41	30.59	34.39	38.87	14	18	16	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 5 月 17 日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.80HKD, 1HKD=0.91CNY；新东方 FY2024 为 2023 年 6 月至 2024 年 5 月，好未来 FY2024 为 2023 年 3 月至 2024 年 2 月）



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 徐熠雯

执业证书：S0100523100002

邮箱：xuyiwen@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书：S0100523100005

邮箱：chaimengting@mszq.com

研究助理 李华熠

执业证书：S0100123090003

邮箱：lihuayi@mszq.com

相关研究

- 1.海外行业专题报告：加密货币交易所行业全景扫描与成长性分析-2024/01/12
- 2.海外周报：继续关注教培和在线公考-2024/01/08
- 3.海外行业 2024 年度投资策略：新消费新业态，重新关注教育-2023/12/10
- 4.长短视频行业研究系列（一）：爱奇艺（IQ.O）深度报告：优质内容造就行业龙头，ARM 提升空间大-2023/12/07
- 5.新消费研究之咖啡系列报告：复盘咖啡历史发展，溯源产业链上游-2023/11/11

目录

1 本期回顾	3
1.1 市场表现	3
1.2 港股&中概股新股初识	5
2 行业情况跟踪	6
2.1 消费&教育	6
2.2 互联网科技	10
2.3 其它业态	14
3 投资建议	15
4 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

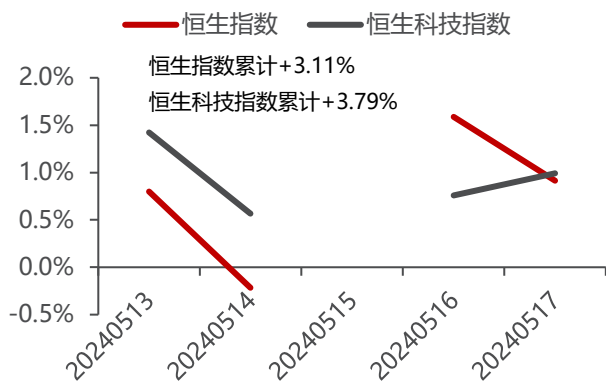
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

本周（2024.5.13-5.17，下文同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+3.11%/+3.79%。港股通标的中，涨幅 Top5 分别为：远洋集团（+63.64%）、京基金融国际（+55.34%）、叮当健康（+42.31%）、世茂集团（+37.50%）、万科企业（+37.35%）；跌幅 Top5 分别是：乐普生物-B（-15.09%）、国联证券（-11.57%）、瑞声科技（-11.23%）、药明合联（-11.02%）、云顶新耀-B（-10.36%）。

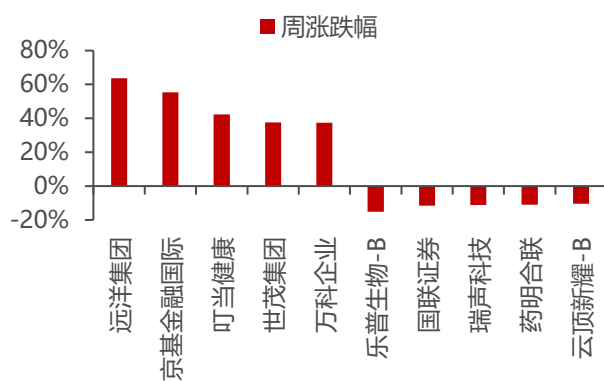
图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

注：5月15日港股因佛诞假期休市1天

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的

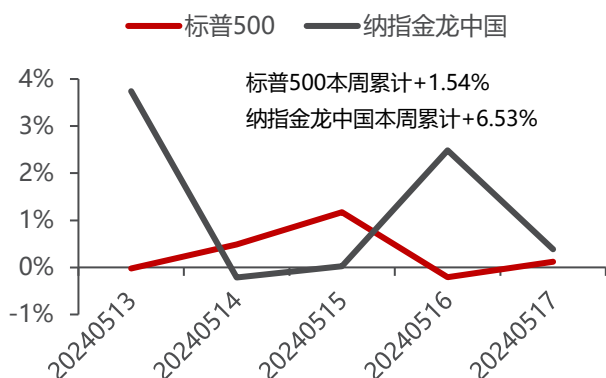


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

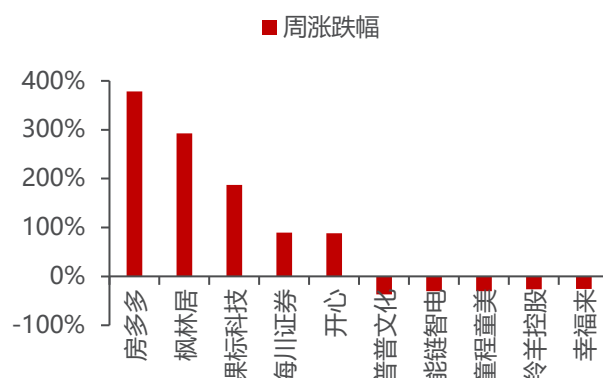
本周，标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计跌幅分别为+1.54%/+6.53%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为房多多 (+378.63%)、枫林居 (+292.41%)、课标科技 (+186.98%)、海川证券 (+89.46%)、开心 (+88.50%)；跌幅 Top5 分别是：普普文化 (-37.06%)、能链智电 (-30.43%)、童程童美 (-30.10%)、羚羊控股 (-26.54%)、幸福来 (-25.42%)。

图3：本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图4：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

图5：10 年期美债收益率曲线



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图6：美元兑离岸人民币收盘价



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

政策新闻：

1) 美国劳工部公布 4 月 CPI 数据：消费者价格指数(CPI)4 月份同比上涨 3.4%。

剔除波动较大的食品和能源项目的所谓核心 CPI 同比攀升 3.6%，为 2021 年 4 月以来的最低增幅。这两项同比数据均符合接受媒体调查的经济学家预期。而在环比方面，美国 4 月 CPI 月率增长 0.3%，略低于 0.4%的预期和前

值。这是 6 个月来美国 CPI 环比涨幅首次放缓。多位美联储高官仍强调不急于降息，不少官员的措辞仍较为鹰派。根据利率期货市场交易员的最新预估，美联储或将在 9 月首次降息 25 个基点，并在年底前再次降息。（财联社）

1.2 港股&中概股新股初识

- 1) **本周递交/更新/公开披露招股书：**①港股：4 家，布鲁可集团有限公司、老铺黄金股份有限公司、江西一脉阳光集团股份有限公司、江苏龙蟠科技有限公司；②美股：5 家，正业生物科技、迪昇海外升学中心、金特安科技有限公司、嘉乐科技、优科互联网科技(香港)有限公司。
- 2) **本周获备案通知书：**①港股：1 家，海南钧达新能源科技股份有限公司；②美股：0 家。
- 3) **成功上市：**①港股：2 家，泓盈城市服务、迈富时；②美股：2 家，课标科技、特海国际。

2 行业情况跟踪

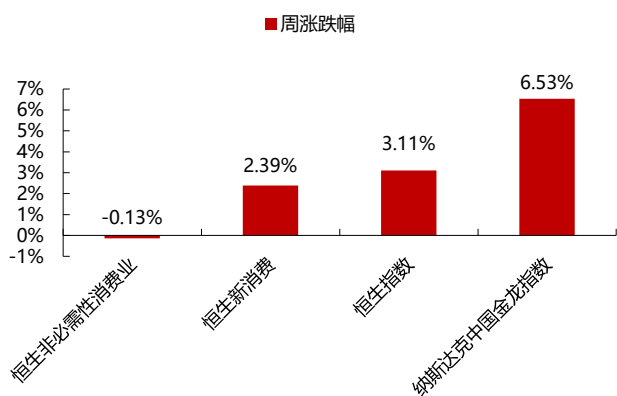
2.1 消费&教育

2.1.1 连锁&消费

本周（2024.5.13-5.17），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-0.13%/+2.39%，较恒生指数-3.25pct/-0.72pct。

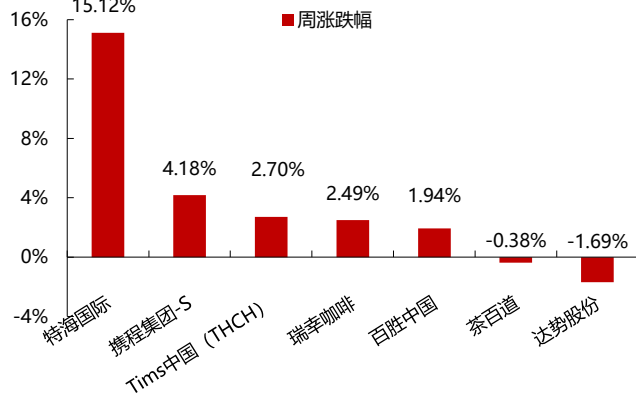
重点关注个股涨跌幅表现：特海国际（+15.12%）、携程集团-S（+4.18%）、Tims 中国（+2.70%）、瑞幸咖啡（+2.49%）、百胜中国（+1.94%）、茶百道（-0.38%）、达势股份（-1.69%）。

图7：相关行业指数表现（5.13-5.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图8：重点个股的涨跌幅（5.13-5.17）



资料来源：同花顺 iFind，富途，民生证券研究院

行业重要公告：

特海国际（9658.HK/HDL）：公司将发售 269.27 万股 ADS，每股 ADS 代表 10 股新发行普通股。亦授予承销商 30 天期权（“超额配股权”），可按初步公开发售价减承销折扣及佣金的价格最多额外发售 40.39 万股 ADS，约占发售的 15%。假设超额配股权行使发售 3096.6 万股占公告日已发行普通股约 5.00%；及经配发及发行相关股份扩大后已发行普通股约 4.76%。根据代表比率，发售价每股 ADS 19.56 美元相当于每股相关股份约 15.28 港元，发售所得款项总额介于约 5267 万美元至 6057 万美元（假设将悉数行使超额配股权）。

叮咚买菜（DDL）：Q1 实现 GMV 55.25 亿元，yoy+1.4%；同店 GMV 增长 4.4%。Q1 实现收入 50.24 亿元，yoy+0.53%。归母净利润 1002 万元，上年同期亏损 5445 万元；Non-GAAP 归母净利润 3923 万，上年同期 401 万，对应利润率 0.8%（yoy+0.7pct）。经营活动现金流 9480 万，持续第三个季度连续经营现金流入；期末账面现金及现金等价物 11.31 亿元。

行业重大事件&跟踪：

1) **达美乐中国 5 月初再度扩张**。达美乐中国特许经营商达势股份称，5 月初再

度扩张，一周内进驻台州、惠州、金华三个城市，并已扩展到中国 33 个城市，在中国运营超过 850 家门店。公司表示，计划在 2024 年四季度开设中国第 1000 家门店。其中，惠州和金华首店开业即打破达势股份门店日销售额记录，达到新高。目前在达美乐全球门店前首 30 天销售额榜单中，达势股份占据全部前 20 名的席位。（公司发布）

2) **必胜客开新模式店。**小食代消息，近日，必胜客开出名为“PizzaHutWOW”的新店型。根据菜单，其定价接近萨莉亚，其中面饭售价自 15 元起，饮料 6 元起。有分析认为，这是必胜客正在探索的新模式店，希望通过提供给消费者更丰富的选择，高性价比的产品，让消费者自在点餐。同时，在保留经典特色产品的同时，对部分产品进行了份量的调整和优化，价格实惠。

3) **霸王茶姬和茶颜悦色去年净利润分别为近 10 亿元与约 5 亿元。**晚点 latepost 消息，据了解，去年霸王茶姬营收突破 40 亿元，净利润在 8 亿至 10 亿元。2022 年，它的营收约为 5 亿元，亏损约 4800 万元。另外，目前仍然坚持直营模式的茶颜悦色在去年实现了约 5 亿元的净利润。（晚点 latepost）

4) **百胜中国与中国供销商贸流通集团签约合作。**5 月 14 日，百胜中国与中国供销商贸流通集团在京举行战略合作框架协议签约仪式。根据合作协议，百胜中国旗下的肯德基、必胜客等门店将进驻供销商贸集团旗下的超市、星悦茂商业街区等流通渠道，双方将围绕餐饮业务、供应链合作、品牌及营销等方向不断拓展合作模式。百胜中国形容，广大的低线城市为其快速扩店的重镇。在低线城市，中国供销商贸流通集团拥有资源优势与专业优势。（公司发布）

5) **4 月份餐饮收入增长 4.4%：**5 月 17 日，据国家统计局最新数据显示，4 月份餐饮收入 3915 亿元，增长 4.4%，其中限额以上餐饮收入 1100 亿元；1-4 月份餐饮收入 17360 亿元，增长 9.3%，其中限额以上餐饮收入 4638 亿元，同比增长 6.9%（国家统计局）

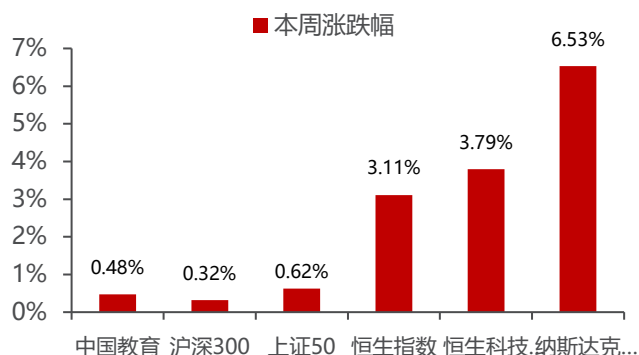
2.1.2 教育

本周中国教育指数涨+0.48%，跑输上证 50、恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙指数。

教育板块中，涨幅 TOP5 为友联国际教育租赁（+30.36%）、昂立教育（+16.34%）、中国科培（+14.88%）、高途（+13.61%）、鸿合科技（+11.84%）；跌幅 TOP5 为 ST 东时（-13.44%）、新东方-S（-4.41%）、世纪天鸿（-3.94%）、好未来（-3.65%）、网易有道（-3.13%）。

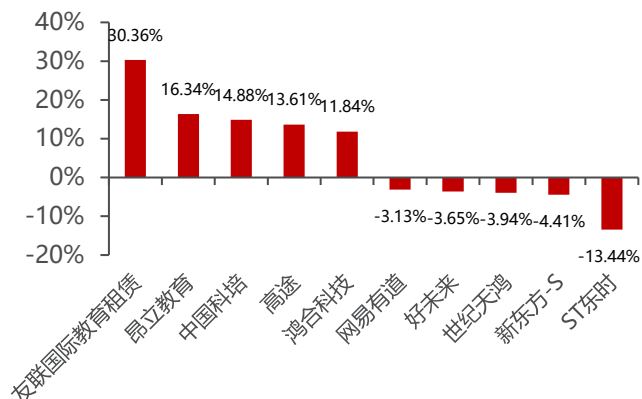
K12 板块重点关注个股：学大教育（-0.03%）、卓越教育集团（+6.61%）、*ST 豆神（+7.84%）、东方甄选（+10.88%）。高考板块重点个股涨跌幅：中公教育（+1.55%）、粉笔（-1.32%）。

图9：相关行业指数表现（5.13-5.17）



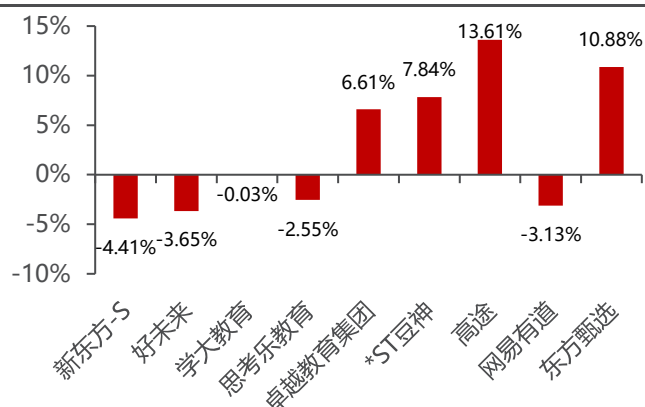
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：教育板块个股的涨跌幅 TOP5（5.13-5.17）



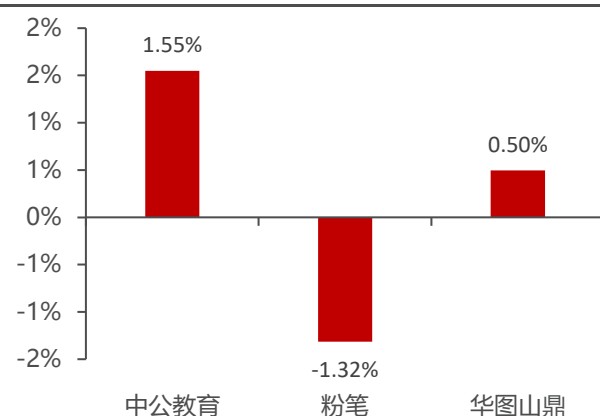
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：子板块K12教培重点个股涨跌幅（5.13-5.17）



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：子板块公考重点个股涨跌幅（5.13-5.17）



资料来源：wind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) 教育部办公厅印发《关于开展基础教育“规范管理年”行动的通知》。

《通知》对开展基础教育“规范管理年”行动的工作目标、规范整治重点、实施步骤、健全工作机制等方面提出要求。《通知》明确了“三项规范整治重点”和“十二条负面清单”，要求重点规范整治安全底线失守、日常管理失序和师德师风失范等三方面问题。负面清单包括：严禁出现反党反社会主义、歪曲历史、美化侵略等错误言行；严禁校园内发生以多欺少、以强凌弱、以大欺小等学生欺凌行为，或教师漠视、纵容学生欺凌行为；严禁义务教育学校组织以选拔生源为目的的各类考试，或采用各类竞赛证书等作为招生依据；严禁学校违反规定提前开学、延迟放假，利用节假日、寒暑假组织学生集体补课等。（中国培训教育）

2) 黑龙江省印发《黑龙江省研学旅行服务企业（机构）管理办法（试行）》。根据《办法》，研学旅行服务企业（机构）实施评估考核、动态管理，存在未受重大公共卫生事件、自然灾害等不可抗力影响，1年内

组织研学活动少于 500 人次等行为的企业（机构），将被给予黄牌警示；线路和课程不规范，经责令整改后仍不合格、有效投诉超过 5 例或满意度低于 85%的，将被勒令退出，两年内不得再次申报。（校长邦）

3) 上海 2024 年将新开办 40 所义务教育中小学。5 月 10 日，上海市教委主任周亚明透露，上海今年将新开办 40 所义务教育中小学，还将加速落实「五个新城」基础教育资源配置。目前，上海市学位供给总量能够满足学龄人口入学需求。今年，上海全市将新开办 40 所义务教育中小学（含新建分校和扩增学段），其中六年级将新增学位约 1 万个，总体上可以适应入学高峰转移的需要。（多鲸）

4) 东方甄选被纳入 MSCI 全球小盘股指数。北京时间 5 月 15 日凌晨，国际指数编制公司 MSCI 公布 2024 年 5 月指数季度调整结果，本次调整结果将于 2024 年 5 月 31 日收盘后生效。本次调整中，MSCI 全球小盘股指数纳入港股 21 只，剔除 29 只。港股获纳入的 21 只分别是：北京汽车、长久股份、康哲药业、中海物业、中远海运港口、碧桂园、碧桂园服务、中粮包装、东方甄选、汇通达网络、建滔集团、三一国际、巨星传奇、融创中国、万国国际矿业、越秀地产、再鼎医药、众安在线、ESR、恒隆地产、OSL 集团。（金融界）

5) 新东方文旅与飞猪等签署研学游相关战略合作。据界面新闻，新东方文旅集团在 2024 浙江省研学旅游行业交流共创会议上与飞猪旅行、浙江省博物馆学会研学专委会、杭州富春山居集团有限公司等多家企业签署了研学行业全渠道营销推广战略合作协议。这是首次有公开消息显示新东方文旅集团与在线旅游平台战略合作。（同花顺 7x24 快讯）

6) 拼搭角色类玩具企业布鲁可冲刺港交所。成立于 2014 年的布鲁可现已成为中国最大、全球第三大的拼搭角色类玩具企业。根据弗若斯特沙利文的资料，2023 年布鲁可实现约 18 亿元 GMV，同比增长超过 170%，是全球增速最快的规模化玩具企业。今年第一季度，布鲁可的营收同比增长 223.8%至 4.66 亿元；毛利润同比增长 310.7%至 2.42 亿元，毛利率则进一步增至 52.0%；净调整利润为 1.22 亿元，较 2023 年全年的 0.73 亿元增长 66.8%。成立至今，布鲁可已获得君联资本、源码资本、云锋基金、金亿投资、君智咨询、中视金桥、浙大网新、高榕创投等知名机构的投资。（IPO 早知道）

7) 北京新增 19 款生成式人工智能备案，猿力科技“看云”大模型在列。“网信北京”公布人工智能备案新进展，19 家企业新增备案，其中包括小米科技有限责任公司“小米”、北京猿力科技有限公司“看云”、北京快手科技有限公司“可图”、腾讯云计算(北京)有限责任公司“行业大模型”、高德软件有限公司“千寻”等。（多知网）

重要个股公告：

- 1) **中国科培 (01890.HK)**：公布 2024 财年中期权益分配方案，将于 2024 年 12 月 20 日一般分红每股 0.07 港元，除净日为 12 月 6 日。截至 2024 年 2 月 29 日实现营业收入 8.72 亿元，实现归属于上市公司股东净利润 4.52 亿元，每股收益 0.22 元。
- 2) **粉笔 (2469.HK)**：计划于 2024 年 5 月 13 日至 2025 年 5 月 12 日期间不时在公开市场上购回价值总额不超过 3 亿港元的普通股。公司后续将根据《上市规则》注销已购回股份。

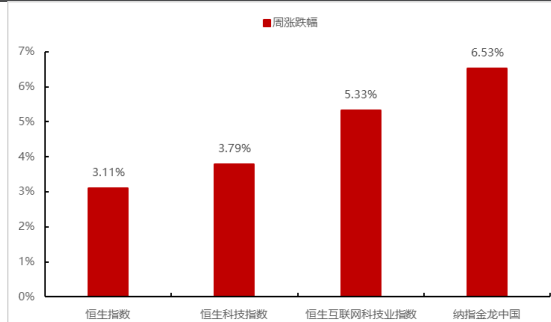
2.2 互联网科技

2.2.1 电商零售

本周（2024 年 5 月 13 日-5 月 17 日）恒生互联网科技业指数上涨 5.33%，分别跑赢恒生科技指数和恒生指数 1.54pct 和 2.22pct；纳斯达克中国金龙指数上涨 6.53%，分别跑输恒生科技指数和恒生指数 2.74pct 和 3.42pct。

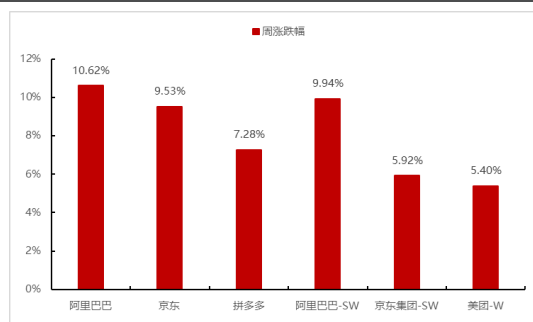
重点关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-SW (9988.HK) (+9.94%)、阿里巴巴 (BABA.N) (+10.62%)、京东集团-SW (9618.HK) (+5.92%)、京东 (JD.O) (+9.53%)、拼多多 (PDD.O) (+7.28%)、美团-W (3690.HK) (+5.40%)。

图13：相关行业指数表现 (5.13-5.17)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图14：重点个股的涨跌幅 (5.13-5.17)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **吴泳铭：“全站推广”是现阶段平台的重要产品。**阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭指出，阿里妈妈全站推广是当下平台最重要的产品之一，为了实现更多的中小广告主能够更简单地在平台投放，并获得生意增长。他透露，目前该产品还仍在小规模测试阶段，测试的目的是需要更多时间训练算法和模型，以保证客户投放 ROI 和生意增长的确定性。吴泳铭表示，全站推广全量上线后，未来预计 12 个月后会逐步看到该产品收入的增长。

全站推广是阿里妈妈为商品提供的一站式的全站流量运营解决方案，打通了淘系免费和付费流量池壁垒，为商家交付淘系全站 ROI 下的最大商品成交规模。据了解，该产品已于 4 月 16 日正式发布。（亿邦动力）

- 2) **淘宝改版首页：频道入口由三栏变双栏呈现。**淘宝再次调整首页业务频道，从过去固定的“淘宝直播”“淘宝好价”“淘宝买菜”三大频道变更为两大频道，基于用户使用频次等维度推出“淘宝直播”等相应入口，且面积有所缩小。而“天猫国际”“88VIP”等图标栏入口从过去的两栏缩减为一栏。与此同时，淘宝扩大了商品双瀑布流推荐的面积占比，推出的商品多为用户曾经的搜索历史。（亿邦动力）
- 3) **淘天：5 月 20 日晚 8 点 618 现货开卖。**淘天方面宣布，5 月 20 日晚上 8 点，天猫 618 现货开卖。今年天猫 618 迎来一系列变化，包括：取消预售，五折会场回归，美妆、3C、服饰等品类券加量加倍且可叠加平台活动使用，以及百亿补贴 200 款大牌“全家桶”低至二折等。此外，88VIP 大额券将提前至今晚 8 点发放。此前，天猫宣布取消官方预售时，网友称今年天猫 618 为“听劝的”，“史上最简单的一届 618”。（新浪科技）
- 4) **李佳琦谈 618：今年大促是难的 但我喜欢逼自己一把。**在 2024 美 ONE 618 媒体发布会上，美 ONE 合伙人李佳琦发表演讲。李佳琦表示，“我们迎来了今年的 618 大促，难不难？我觉得是难的，但是我很喜欢在难里面去找突破点，在难里面去逼自己一把，再看一看我们能够给用户带来什么。”美 ONE 将首次测试数字人直播，通过 AI 技术与直播的结合，为用户提供更多直播时段和更细致入微的服务，并宣布发力探索 AI 智能客服、智能选品等直播业务应用。（亿邦动力）
- 5) **京东“小时达”品牌升级为“秒送”。**京东“小时达”品牌升级为“秒送”，率先开卷即时零售履约时效。京东即时零售团队内部正酝酿官宣事宜，或将于几日后正式官宣。现在的京东主站上，同京东零售“首页”并列的“小时达”已更名为“秒送”，用户已可体验京东秒送服务。京东 APP 内商家页面处已经打上了“秒送”标识，在付款页面处也设置为用户选择的时间段。（亿邦动力）
- 6) **腾讯将于 5 月 30 日发布大模型 App “元宝”。**腾讯集团副总裁蒋杰在腾讯云生成式 AI 产业应用峰会上透露，腾讯将于 5 月 30 日发布大模型 App “元宝”。“元宝”是基于腾讯自研的混元大模型，此前，腾讯已在网页和小程序端推出了腾讯混元助手。（亿邦动力）
- 7) **TikTok 欧洲五站点开始本土招商。**TikTok 德国、意大利、法国、西班牙、爱尔兰五国现已推出定向招商计划。该计划特别针对具备本土货源、本土仓库、VAT 资质、本土流水达到 100 万及拥有本土营业执照的商家。

此外，还要求商家在其他 TikTok 区域有丰富的运营经验。商家满足条件即可覆盖这五个欧洲国家的销售业务。（AMZ123）

8) 亚马逊将对一类商品收取退货处理费。亚马逊发布公告，卖家的商品每月 FBA 配送的数量少于 25 件，则该商品的退货可豁免。如果卖家注册了亚马逊物流新品入仓优惠计划，对于每个符合要求的父 ASIN，亚马逊将免除最多 20 件商品的退货处理费。退货商品必须在首件库存接收之日后的 180 天内送达亚马逊运营中心。对于服装和鞋靴类商品，亚马逊会对买家退回的每件商品收取退货处理费。（亿邦动力）

9) 亚马逊推出一站式商店 Amazon Access。亚马逊宣布推出 Amazon Access，这是一个一站式商店，可供客户探索计划、折扣和功能，使在亚马逊上购物变得更加轻松、更加实惠。在这里，客户可以找到有关使用 SNAP EBT、Amazon Layaway 等付款方式的信息。该中心的主要项目是 Prime Access，这是 Prime 为符合条件的政府援助接受者提供的折扣会员计划。（亿邦动力）

10) 三只羊泰国溯源直播专场：总成交金额达 2035 万元。三只羊日前开展了首次泰国溯源直播专场。战报显示，本次溯源直播专场仅榴莲单品就吸引了超过 1556 万人次的观看，最高在线人数高达 22.4 万，累计订单量超 17 万单，合计售出榴莲 425 吨，合计 21 条 20 吨冷柜，总成交金额达 2035 万元。（亿邦动力）

11) 山姆将开通香港线上业务。山姆将推出香港线上服务，只要香港顾客成为山姆会员，在山姆网店在线购物满 599 元人民币或以上，即可享有免费送货服务。山姆方面没有否认即将开通香港线上业务，但对于未来是否增加品类、在港设立前置仓等信息没能给出回复。此外，山姆会员店绍兴店将于今年 10 月前正式亮相，这是沃尔玛在长三角打造的最大的山姆门店。（亿邦动力）

重要个股公告：

1) 腾讯控股发布 2024 年 Q1 业绩。腾讯控股 5 月 14 日发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度财报：营收为 1595 亿元，同比增长 6%。权益持有人应占利润为 419 亿元，同比增长 62%。非国际财务报告准则下，权益持有人应占利润为 503 亿元，同比增长 54%。第一季度业务数据：增值服务收入 786 亿元，同比下滑 0.9%。其中国际市场游戏收入 136 亿元，同比增长 3%；本土游戏收入 345 亿元，同比下滑 2%；社交网络收入 305 亿元，同比下滑 2%。网络广告收入 265 亿元，同比增长 26%；金融科技及企业服务业务收入 523 亿元，同比增长 7%。

2) 阿里巴巴发布 2024 财年第四财季财报：营收 2218.74 亿元（淘天 932 亿 + 国际数字商业 274.48 亿 + 本地生活 146.28 亿 + 菜鸟 245.57 亿 + 云智能

256 亿+大文娱 49.45 亿)，同比增长 7%。阿里宣布，2024 财年派发约 40 亿美元股息，已回购 125 亿美元股份（注：阿里巴巴财年与自然年不同步，2023 财年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日为 2024 财年）。阿里巴巴自愿转换于香港联交所双重主要上市，预计于 2024 年 8 月底完成转换。

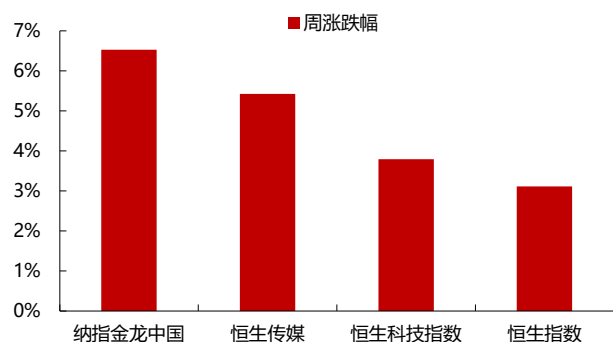
3) 京东集团-SW (9618.HK) /京东 (JD) 发布 2024Q1 业绩。京东发布了截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度报：净营收为 2600 亿元，同比增长 7.0%，高于市场预期。归属于普通股股东的净利润为 71 亿元，而 2023 年同期净利润为 63 亿元。不按美国通用会计准则，归属于普通股股东的净利润为 89 亿元，而 2023 年同期净利润为 76 亿元。京东发布新股票回购计划，至 2027 年 3 月 18 日计划回购 30 亿美金，截至 2024 年 5 月 15 日已回购 7 亿美元。

2.2.2 长短视频&音乐

本期（2024 年 5 月 13 日-5 月 17 日）恒生传媒指数上涨 5.43%，跑赢恒生指数 2.32pct，跑赢恒生科技 1.64pct。

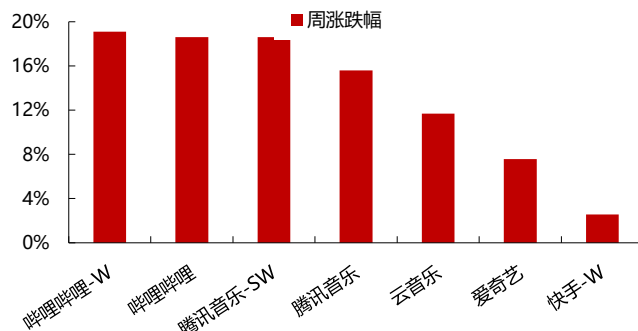
重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩-W (+19.11%)、哔哩哔哩 (+18.62%)、腾讯音乐-SW (+18.60%)、腾讯音乐 (+15.59%)、云音乐 (+11.70%)、爱奇艺 (+7.57%)、快手-W (+2.56%)。

图15：相关行业指数表现 (5.13-5.17)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图16：重点个股的涨跌幅 (5.13-5.17)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 哔哩哔哩在浙江成立数字文化公司：**近日，浙江珞定数字文化有限公司成立，法定代表人为郑彬伟，注册资本 4188 万美元，经营范围含数字文化创意内容应用服务、数字内容制作服务、企业管理咨询、营销策划、企业形象策划、会议及展览服务等，由哔哩哔哩关联公司香港幻电有限公司全资持股。（新浪财经）
- 2) 腾讯音乐一季度净利润增长 23.9%至 18.1 亿元 将首派约 15.16 亿元年度股息：**腾讯音乐 5 月 13 日发布 2024 年第一季度未经审计的财务报告，公司该季度总收入 67.7 亿元，调整后净利润（非国际财务报告准则）

同比增长 23.9%至 18.1 亿元。财报显示，腾讯音乐将首次派发年度股息，预计将向截至登记日在册的股东支付 2023 财年年度现金股息约 2.1 亿美元，约合人民币 15.16 亿元。

3) 爱奇艺(IQ.US)：一季度营收达 79 亿元 净利润同比增长 6%：爱奇艺(IQ.US)公布 2024 年第一季度未经审计的财务业绩，财报显示，2024 年第一季度公司总营收为 79 亿元。净利润为 6.553 亿元，去年同期为 6.181 亿元，同比增长 6%。在第一季度 79 亿元的总营收中，会员服务收入为 48 亿元。第一季度在线广告服务收入为 15 亿元，同比增长 6%。这主要得益于业绩的广告业务的增长。本季度内容发行和其他营收分别实现收入 9.28 亿元和 7.184 亿元。（新浪财经）

4) 快手电商推出中小达人七大扶持政策，助力全域经营与长效增长：5 月 15 日，以“用户为先 聚势同行”为主题的 2024 快手电商引力大会在浙江·乌镇召开。会上，快手电商表示将面向中小达人推出全方位扶持政策，从七大链路为中小达人提供赋能，助力中小达人在快手更高效地建立经营阵地，实现全域生意的可持续增长。其中，针对账号运营，快手电商一方面为中小达人打造经营规划，体系化建设达人课程和成长任务，帮助达人进行账号定位、发掘同行标杆账号，少走弯路，快速成长；另一方面提供便于实操的创作指导，让中小达人创作过程更省力、更高效。同时，快手电商还通过产品能力+人力支持，为中小达人提供问题诊断服务，帮助其定位账号问题。（新浪财经）

重要个股公告：

1) 快手 (1024.HK)：快手-W 于 2024 年 5 月 16 日展开回购。5 月 16 日回购金额 85.6 万港元，回购 1.52 万股，回购价格区间为每股 56.15 港元至 56.35 港元。（公司公告）

2.3 其它业态

1) 网约车行业：根据智联招聘发布的 2024 年一季度《中国企业招聘薪酬报告》，今年一季度，客货运司机/乘务，招聘职位数同比增长 71.5%，在蓝领岗位中排名第二。从排名看，10.2%的人对于网约车司机的岗位感兴趣。

3 投资建议

逻辑：1、便宜才是硬道理&外资跷跷板效应，受美国近期经济指标和汇率影响，部分美元外溢到中国资产洼地，站在全球资产配置的角度来看，中国资产具有很高的性价比；多家外资行上调中国资产评级。2、资产环境边际改善&底层风险逐渐改善&股东回报率上升，中美关系等国际环境因素已经反映充分，在新国九条及地产政策变化的背景下，海外中国资产的收益率可预期性显著增强。

投资建议：1) 港股互联网白马：建议关注腾讯、美团，在通的“流通品”标的，另外新增关注阿里巴巴；2) 交易所等工具型资产：建议关注香港交易所、富途控股&老虎证券；3) 稳态型标的：推荐携程集团、中国民航信息网络，建议关注腾讯音乐。4) 持续关注教培和途虎：推荐新东方、途虎，积极关注 GOTU、TAL、学大教育&卓越等，新增关注港股高教板块。5) 另外同道猎聘（在线招聘）、万物新生（爱回收，二手交易平台）、叮咚买菜等市值小票值得重点关注。

表2：重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	证券简称	股价	EPS (元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	64.00	0.11	0.23	0.33	37	36	25	推荐
TAL.N	好未来	12.93	-0.01	0.13	0.31	/	99	42	/
9690.HK	途虎-W	27.3	0.59	1.04	1.84	43	24	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	438.4	14.51	16.11	19.45	121	25	21	推荐
002027.SZ	分众传媒	6.8	0.33	0.38	0.41	20	18	17	推荐
FUTU	富途控股	80.41	30.59	34.39	38.87	14	18	16	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 5 月 17 日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.80HKD, 1HKD=0.91CNY；新东方 FY2024 为 2023 年 6 月至 2024 年 5 月，好未来 FY2024 为 2023 年 3 月至 2024 年 2 月）

4 风险提示

- 1) **消费复苏不及预期。**消费复苏是影响消费行业走势的重要因素之一，其具有不确定性等，或将影响股价。
- 2) **政策监管风险。**教培、互联网等行业政策监管风险或将影响行业和个股表现。
- 3) **行业竞争加剧风险。**互联网平台等行业内竞争加剧或将影响竞争格局，从而影响公司市占率。
- 4) **公司业务发展不及预期。**公司层面，业务发展和落地不及预期将影响股价表现。

插图目录

图 1: 本周恒生指数及恒生科技涨跌幅	3
图 2: 本周涨跌幅 Top5 港股通标的	3
图 3: 本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅	4
图 4: 本周涨跌幅 Top5 中概股标的	4
图 5: 10 年期美债收益率曲线	4
图 6: 美元兑离岸人民币收盘价	4
图 7: 相关行业指数表现 (5.13-5.17)	6
图 8: 重点个股的涨跌幅 (5.13-5.17)	6
图 9: 相关行业指数表现 (5.13-5.17)	8
图 10: 教育板块个股的涨跌幅 TOP5 (5.13-5.17)	8
图 11: 子板块 K12 教培重点个股涨跌幅 (5.13-5.17)	8
图 12: 子板块公考重点个股涨跌幅 (5.13-5.17)	8
图 13: 相关行业指数表现 (5.13-5.17)	10
图 14: 重点个股的涨跌幅 (5.13-5.17)	10
图 15: 相关行业指数表现 (5.13-5.17)	13
图 16: 重点个股的涨跌幅 (5.13-5.17)	13

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 2: 重点公司盈利预测、估值与评级	15

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026