

内容目录

1	商社板块观点	6
1.1	免税	6
1.2	酒店	11
1.3	教育	13
1.3.1	K12: 合同负债高增, 重视“入口班”打法	13
1.3.2	公职考培: 政策性岗位持续发布, 培训需求持续释放	14
1.4	医美	16
1.5	化妆品	18
1.6	人力资源	20
1.7	文旅	21
1.8	餐饮	24
1.9	黄金珠宝	26
1.10	奢侈品	28
1.11	零售	30
2	本周绝对估值变化	32
3	商社行业估值概览	35
4	附录: 本周商社各子版块覆盖标的估值变化趋势	37
4.1	免税行业相关标的估值情况	37
4.2	餐饮行业相关标的估值情况	38
4.3	酒店行业相关标的估值情况	39
4.4	医美化妆品行业相关标的估值情况	40
4.5	人服行业相关标的估值情况	41
4.6	文旅行业相关标的估值情况	42
4.7	珠宝行业相关标的估值情况	43
4.8	零售行业相关标的估值情况	44
5	风险提示	45

图表目录

图 1. 免税销售景气度指数	6
----------------------	---

图 2. 海南省机场进港客流情况（人次）	7
图 3. 海口机场进港客流情况（人次）	7
图 4. 三亚机场进港客流情况（人次）	7
图 5. 北上广深进港客流（人次）	8
图 6. 北部地区进港客流（人次）	8
图 7. 西南地区进港客流（人次）	9
图 8. 华中地区进港客流（人次）	9
图 9. 江南及广西地区进港客流（人次）	9
图 10. 全国酒店 OCC.....	11
图 11. 全国酒店 ADR（元）	11
图 12. 全国酒店 RevPAR（元）	11
图 13. 经济型酒店 OCC.....	11
图 14. 中档型酒店 OCC	12
图 15. 高档型酒店 OCC	12
图 16. 主要 K12 教育公司收现&合同负债情况（亿元，%）	13
图 17. 军队文职招录人数及增速	14
图 18. 军队文职招录职位数及增速	14
图 19. 社会消费品及限额以上化妆品零售总额同比增速（%）	18
图 20. 淘系+抖音美妆大盘销售额及增速	18
图 21. 主要人力资源公司不同业务增长情况（亿元，%）	20
图 22. 宋城演艺 2024.5.13-2024.5.19 排片量及增长情况.....	21
图 23. 国际航班恢复情况（截止 2024.4.19）	21
图 24. 海底捞同店月度翻台率情况（次/天）	24
图 25. 太二同店月度翻台率情况（次/天）	24
图 26. 喜茶月度店均单量情况（单）	24
图 27. Manner 月度店均单量情况（单）	24
图 28. 上海黄金现货价格:Au9999（元/g）	26
图 29. COMEX 黄金期货收盘价（美元/盎司）	26
图 30. 金银珠宝类零售额及同比（亿元，截至 2024.04）	26
图 31. 老凤祥利润率（季度）	27
图 32. 莱百股份利润率（季度）	27
图 33. 周大生利润率（季度）	27
图 34. 中国黄金利润率（季度）	27

图 35. 万得 A 股 PE(TTM)	32
图 36. 消费者服务(中信)预测 PE	33
图 37. 商贸零售(中信)预测 PE	34
图 38. 各公司估值情况 (2024E)	35
图 39. 各公司估值情况 (2025E)	36
图 40. 免税行业估值情况 (2023)	37
图 41. 免税估值 (2024E)	37
图 42. 免税估值 (2025E)	37
图 43. 中国中免估值变化趋势	37
图 44. 海汽集团估值变化趋势	37
图 45. 餐饮行业估值情况 (2023)	38
图 46. 餐饮估值 (2024E)	38
图 47. 餐饮估值 (2025E)	38
图 48. 海底捞估值变化趋势	38
图 49. 九毛九估值变化趋势	38
图 50. 酒店行业估值情况 (2023)	39
图 51. 酒店估值 (2024E)	39
图 52. 酒店估值 (2025E)	39
图 53. 锦江酒店估值变化趋势	39
图 54. 君亭酒店估值变化趋势	39
图 55. 医美化妆品行业估值情况 (2023)	40
图 56. 医美化妆品估值 (2024E)	40
图 57. 医美化妆品估值 (2025E)	40
图 58. 珀莱雅估值变化趋势	40
图 59. 爱美客估值变化趋势	40
图 60. 人服行业估值情况 (2023)	41
图 61. 人服估值 (2024E)	41
图 62. 人服估值 (2025E)	41
图 63. 科锐国际估值变化趋势	41
图 64. 外服控股估值变化趋势	41
图 65. 文旅行业估值情况 (2023E)	42
图 66. 文旅估值 (2024E)	42
图 67. 文旅估值 (2025E)	42

图 68. 长白山估值变化趋势 42

图 69. 天目湖估值变化趋势 42

图 70. 珠宝行业估值情况（2023E） 43

图 71. 珠宝估值（2023E） 43

图 72. 珠宝估值（2024E） 43

图 73. 老凤祥估值变化趋势 43

图 74. 周大生估值变化趋势 43

图 75. 零售行业估值情况（2023） 44

图 76. 零售估值（2024E） 44

图 77. 零售估值（2025E） 44

图 78. 小商品城估值变化趋势 44

图 79. 吉宏股份估值变化趋势 44

表 1. 酒店标的盈利预测与估值 12

表 2. 重组胶原蛋白分类 16

表 3. 餐饮标的盈利预测与估值 25

1 商社板块观点

1.1 免税

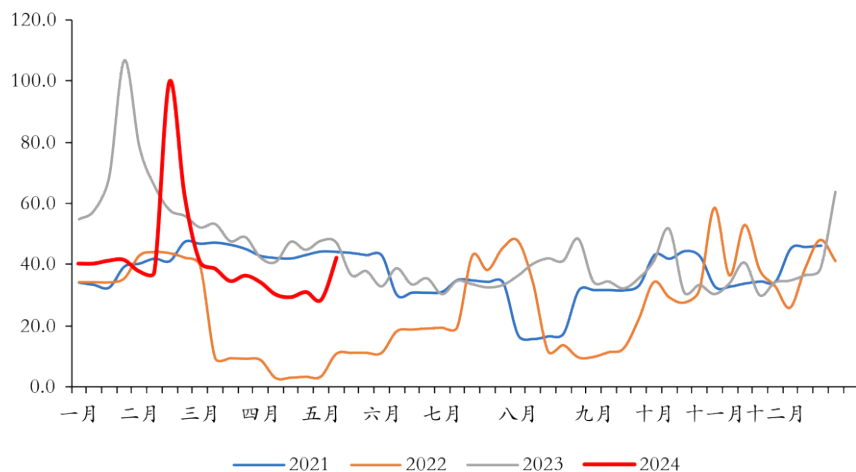
海南离岛免税

- 免税销售景气度指数：2024 年 4 月 29 日至 5 月 5 日，免税销售额指数为 42.4，五一客流带来一定增量，景气度指数有所上升。

（注：景气度指数综合三亚海口客流绝对值、客流恢复速度及草根调研销售热度所得，50 为景气度中间值，高于 50 认为处于高景气区间，低于 50 认为景气度有待提升。）

- 五一销售额情况：据海口海关统计，2024 年“五一”假期期间，海口海关共监管离岛免税购物金额 5.47 亿元，购物人数 8.58 万人次，人均消费 6378 元；2023 年“五一”假期，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 8.83 亿元，购物人次 10.9 万人次，人均消费 8100 元。

图1.免税销售景气度指数



数据来源：飞常准 APP，

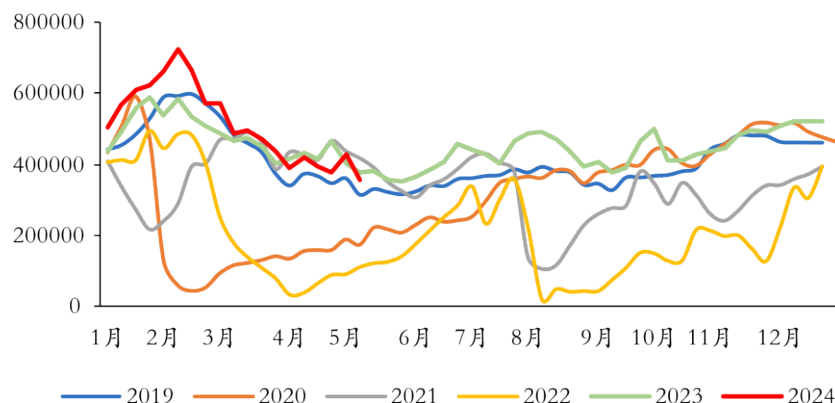
- 海南客流情况（2024 年 5 月 6 日至 5 月 12 日）

海南机场：客流 35.4 万人次，环比-17.4%，恢复至 2019 年同期 112.2%

海口机场：客流 19.8 万人次，环比+12.6%，恢复至 2019 年同期 110.4%

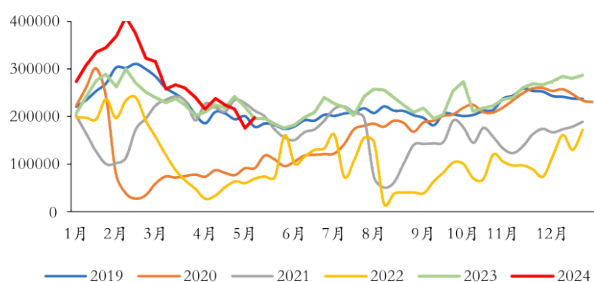
三亚机场：客流 15.2 万人次，环比-38.4%，恢复至 2019 年同期 111.5%

图2.海南省机场进港客流情况（人次）



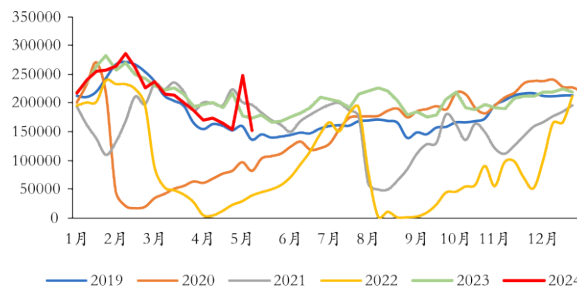
数据来源：飞常准 APP，

图3.海口机场进港客流情况（人次）



数据来源：飞常准 APP，

图4.三亚机场进港客流情况（人次）



数据来源：飞常准 APP，

➤ 分客源看客流：

海南前 10 大客源城市依次为北京、上海、成都、深圳、长沙、杭州、广州、重庆、武汉、郑州；

北京→海南：客流 2.7 万人次，环比-23.1%，恢复至 2019 年同期 152.8%

上海→海南：客流 2.5 万人次，环比-20.2%，恢复至 2019 年同期 114.0%

广州→海南：客流 1.7 万人次，环比-16.0%，恢复至 2019 年同期 81.2%

深圳→海南：客流 1.8 万人次，环比-14.9%，恢复至 2019 年同期 112.9%

成都→海南：客流 2.2 万人次，环比-15.2%，恢复至 2019 年同期 176.3%

重庆→海南：客流 1.5 万人次，环比-21.6%，恢复至 2019 年同期 102.1%

长沙→海南：客流 1.8 万人次，环比-22.8%，恢复至 2019 年同期 110.5%

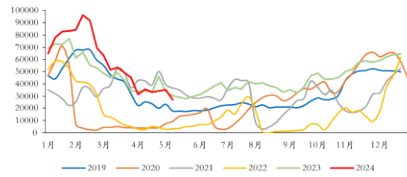
郑州→海南：客流 1.4 万人次，环比-6.7%，恢复至 2019 年同期 87.6%

武汉→海南：客流 1.5 万人次，环比-16.7%，恢复至 2019 年同期 130.6%

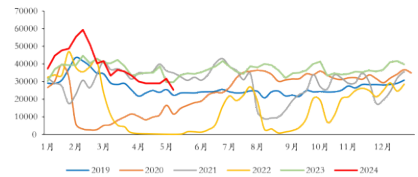
杭州→海南：客流 1.8 万人次，环比-11.2%，恢复至 2019 年同期 182.8%。

图5.北上广深进港客流（人次）

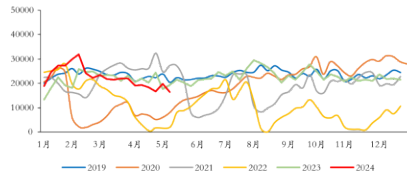
北京客流恢复到19年152.8%，恢复到23年89.5%



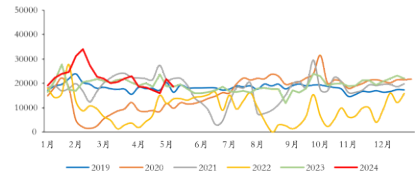
上海客流恢复到19年114.0%，恢复到23年85.1%



广州客流恢复到19年81.2%，恢复到23年85.2%



深圳客流恢复到19年112.9%，恢复到23年99.2%

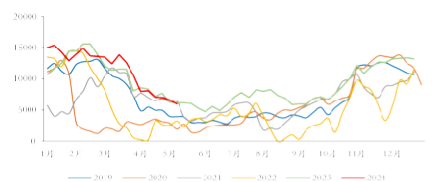


数据来源：飞常准 APP，

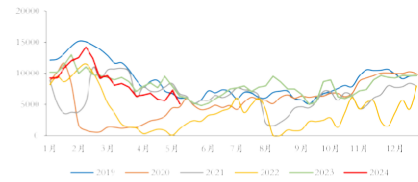
注：图中 19 年、23 年为 2019 年、2023 年简写

图6.北部地区进港客流（人次）

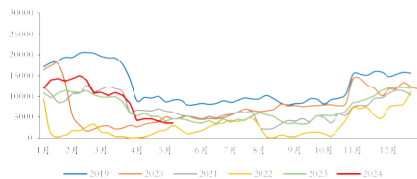
沈阳客流恢复到19年153.4%，恢复到23年97.3%



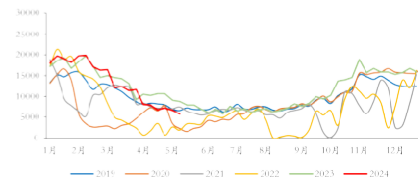
济南客流恢复到19年85.4%，恢复到23年80.6%



天津客流恢复到19年39.7%，恢复到23年78.7%



哈尔滨客流恢复到19年86.9%，恢复到23年65.4%

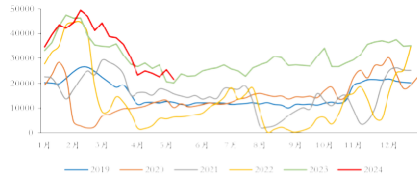


数据来源：飞常准 APP，

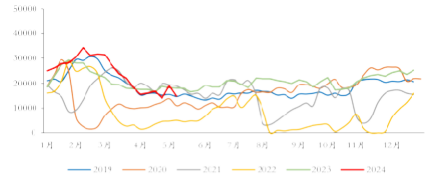
注：图中 19 年、23 年为 2019 年、2023 年简写

图7.西南地区进港客流（人次）

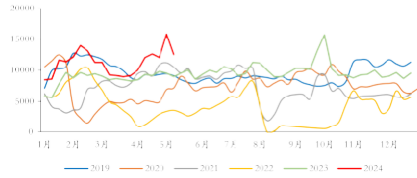
成都客流恢复到19年176.3%，恢复到23年107.7%



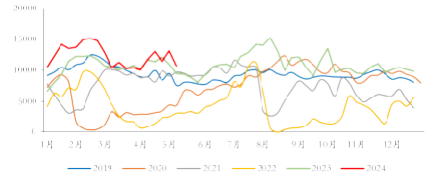
重庆客流恢复到19年102.1%，恢复到23年82.4%



贵阳客流恢复到19年137.5%，恢复到23年140.3%



昆明客流恢复到19年140.9%，恢复到23年112.8%

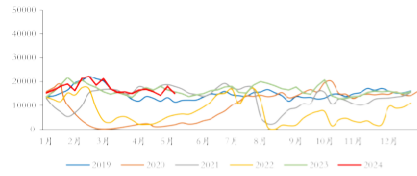


数据来源：飞常准 APP，

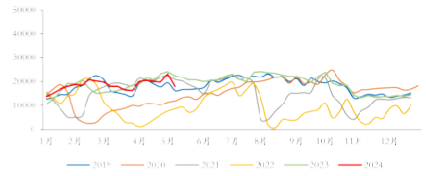
注：图中 19 年、23 年为 2019 年、2023 年简写

图8.华中地区进港客流（人次）

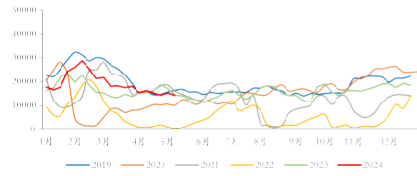
武汉客流恢复到19年130.6%，恢复到23年94.7%



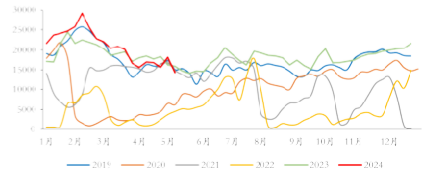
长沙客流恢复到19年110.5%，恢复到23年79.6%



郑州客流恢复到19年87.6%，恢复到23年97.8%



西安客流恢复到19年94.4%，恢复到23年89.4%

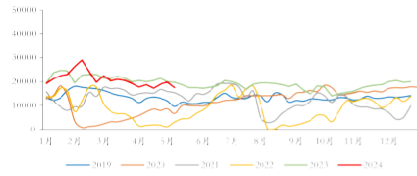


数据来源：飞常准 APP，

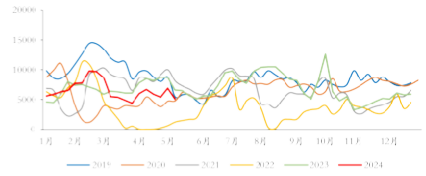
注：图中 19 年、23 年为 2019 年、2023 年简写

图9.江南及广西地区进港客流（人次）

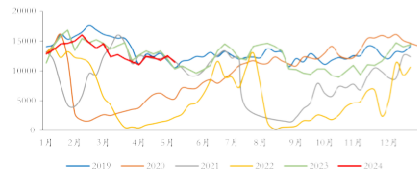
杭州客流恢复到19年182.8%，恢复到23年89.0%



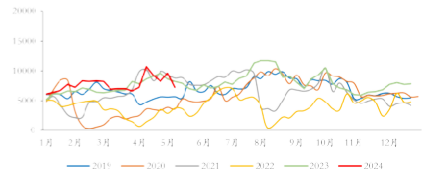
南昌客流恢复到19年92.3%，恢复到23年77.1%



南京客流恢复到19年108.4%，恢复到23年110.0%



南宁客流恢复到19年126.9%，恢复到23年87.9%



数据来源：飞常准 APP，

注：图中 19 年、23 年为 2019 年、2023 年简写

公司跟踪

- 珠海免税集团：公司成功中标揭阳潮汕国际机场出境免税店项目，经营面积128m²，该项目是集团在粤港澳大湾区开拓的首个机场口岸免税店，也是集团布局大湾区免税市场的战略支撑点，为集团后续推进布局全国重点城市区域免税市场打下良好基础。

投资建议：近期海南客流由于处于旅游淡季略有回调，但是中免今年同比基数压力最大的阶段已接近尾声，叠加机场租金比例下调，目前市场预期持续改善，近期关注：

- 1、一季度业绩公司毛利率提升超预期。公司不断优化库存、收窄折扣率、精品销售比例提升、机场扣点减少，四点联合提升公司盈利能力；
- 2、2023年四月下旬起打击代购，同时2023年下半年消费意愿降至低点，展望公司Q2起同比压力将显著减轻。推荐关注免税板块核心标的中国中免（601888.SH）免税消费持续修复及新项目接连落地实现增量。

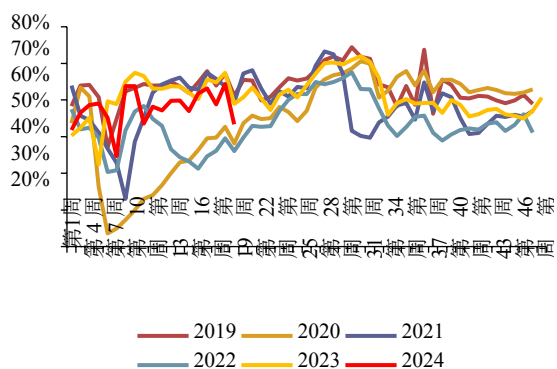
1.2 酒店

2024 年第 19 周酒店数据来看，节后量价阶段性走弱：

1、全国量价：2024 年第 19 周全国 OCC 为 53.37%，环比上周-11.02pct，同比-5.60pct，较 2019 年同期-7.77pct，上周 OCC 较 2019 年同期 6.74pct；全国 ADR 为 187.19 元，环比上周-22.24%，同比-13.92%，较 2019 年同期-9.03%，上周 ADR 较 2019 年同期 2.88%；全国 RevPAR 为 99.90 元，环比上周-35.55%，同比-22.09%，较 2019 年同期-20.59%，上周 RevPAR 较 2019 年同期-1.44%。

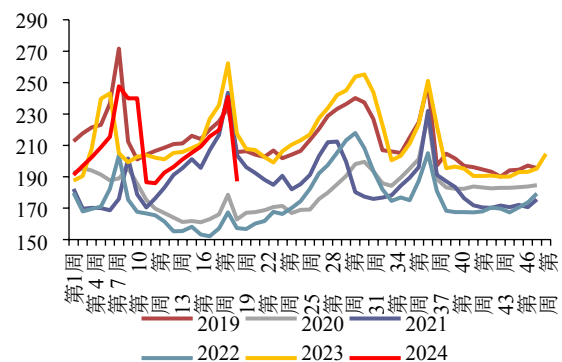
2、分类型：2024 年第 19 周经济型酒店 OCC 为 54.19%，同比去年同期-6.72pct，较 2019 年同期-7.01pct；中档型酒店 OCC 为 52.90%，同比去年同期-5.08pct，较 2019 年同期-8.35pct；高档型酒店 OCC 为 47.28%，同比去年同期-6.13pct，较 2019 年同期-11.24pct。

图10.全国酒店 OCC



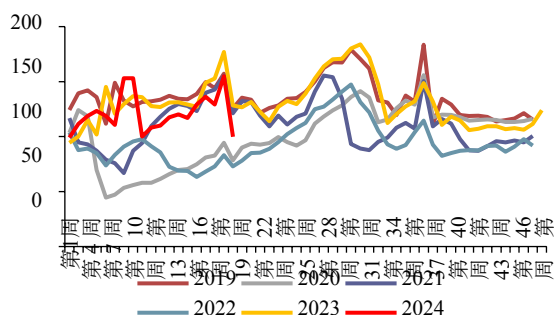
数据来源：酒店之家，

图11.全国酒店 ADR (元)



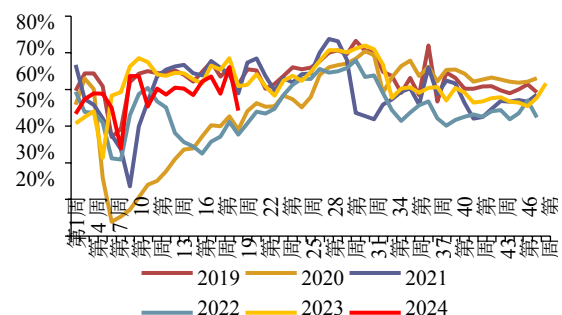
数据来源：酒店之家，

图12.全国酒店 RevPAR (元)



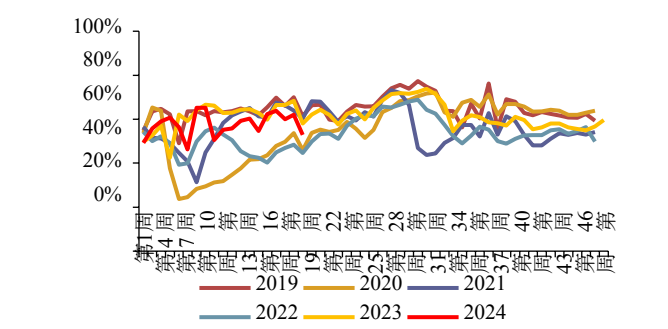
数据来源：酒店之家，

图13.经济型酒店 OCC



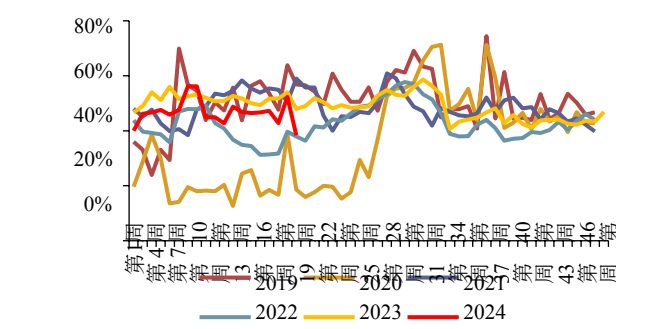
数据来源：酒店之家，

图14.中档型酒店 OCC



数据来源：酒店之家，

图15.高档型酒店 OCC



数据来源：酒店之家，

2024Q1 华住业绩符合预期，直营店 RevPAR 增长亮眼。一季度公司实现营收 53 亿，yoy+21.1%；实现归母净利 6.59 亿，去年同期为 9.9 亿，如果剔除去年出售雅高股权收益，增长符合预期；经调整净利润 7.71 亿元，yoy+100.8%。酒店营业额同比增长 21.1%，主要是新开店带动，18 个月以上酒店 RevPAR 同比+0.9%，基本持平，量增价微跌。一季度综合RevPAR 同比+3.1%，其中加盟店RP 同比+3.0%，直营店 RevPAR 同比+8.8%，表现亮眼。2-3 月份高基数下，华住量价均较 2023 年有个位数增长，优于大盘表现，经营效率优势凸显。

投资建议：短期我们建议关注1)受益于休闲度假需求增长的君亭酒店（301073.SZ）；2) 2024Q1 指引相对积极的华住集团（1179.HK）；中期建议关注改革成效逐步兑现的锦江酒店（600754.SH）。

表1.酒店标的盈利预测与估值

股票代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）			P/E		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
1179.HK	华住集团	984	40.85	42.24	47.72	24.08	23.28	20.61
301073.SZ	君亭酒店	47	0.31	1.22	1.76	155.33	38.86	26.94
600754.SH	锦江酒店	321	10.02	16.37	18.36	32.05	19.61	17.48

数据来源：wind，；注：收盘价日期为 2024 年 5 月 17 日；港元人民币汇率为 0.92

1.3 教育

1.3.1 K12：合同负债高增，重视“入口班”打法

K12 续班率&报班人数提升，预收学费大幅增长。截至 2024Q1 末，新东方/好未来/学大教育/昂立教育合同负债同比+30.9%、+70.2%、+23.5%、+24.1%（新东方&好未来为截至 2024/2/29 数据）。为满足终端需求，主要公司强化教师队伍建设，截至 2023 年末，学大教育/昂立教育/卓越教育/思考乐教育员工数同比+36.9%、+32.9%、-17.2%、+71.8%。

学大教育深化了个性化教育在垂直领域的重点布局。公司个性化学习中心近 240 余所，覆盖近 100 城市，并依托学大教育“双螺旋”智慧教育模式，线上线下互补教学，实现全流程个性化服务，为学生提供真正有效的个性化学习方案。

昂立教育重视“入口班”，把握核心客群。昂立教育提出“四季切齐、入口班打法”，稳步推进业务快速发展，公司将设立入口班指导小组，通过各项业绩指标追踪入口班打法推进情况。同时，公司将统筹优化校区布局，根据市场需求稳步拓展校区。

图16.主要 K12 教育公司收现&合同负债情况（亿元，%）

代码	公司	2022	2023	YOY	2023Q1	2024Q1	YOY
销售商品、提供劳务收到的现金							
000526.SZ	学大教育	17.16	24.71	44.0%	7.09	9.64	36.0%
600661.SH	昂立教育	6.70	11.97	78.5%	2.71	2.91	7.4%
300192.SZ	科德教育	6.11	5.99	-1.9%	2.01	1.81	-9.9%
300010.SZ	*ST豆神	9.81	9.51	-3.0%	1.27	1.30	2.5%
002659.SZ	凯文教育	2.97	2.23	-25.2%	0.29	0.31	6.0%
002599.SZ	盛通股份	22.18	23.26	4.9%	5.72	4.00	-30.1%
合同负债							
EDU.N	新东方	-	-	-	11.63	15.22	30.9%
TAL.N	好未来	-	-	-	2.35	4.00	70.2%
000526.SZ	学大教育	5.99	7.18	19.9%	8.10	10.01	23.5%
600661.SH	昂立教育	3.90	5.79	48.3%	4.48	5.56	24.1%
300192.SZ	科德教育	0.38	0.67	75.5%	0.87	0.97	11.7%
300010.SZ	*ST豆神	3.50	2.82	-19.4%	3.25	2.19	-32.6%
002659.SZ	凯文教育	1.27	0.83	-34.5%	0.85	0.39	-54.5%
002599.SZ	盛通股份	3.08	2.55	-17.1%	2.78	2.41	-13.5%
3978.HK	卓越教育集团	1.51	2.12	40.4%	-	-	-
1769.HK	思考乐教育	1.82	2.76	51.6%	-	-	-

数据来源：，
注：新东方、好未来递延收入-流动负债单位为亿美元，报告期末为 2024/2/29

行业供给出清，流量向头部集中。2024 年 2 月 8 日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，起草说明指出：1) 明确了校外培训成为学校教育有益补充

的基本定位，明确了校外培训公益性的基本原则，2) 推进依法管理的同时，正视家长的合理培训需求。双减后供给端出清，2021 年末线下校外培训机构已压减 83.8%，线上校外培训机构已压减 84.1%。龙头机构近 3 年纷纷完成合规化转型，《征求意见稿》提出“正视家长的合理培训需求”，素质教育等培训业务有望受益。

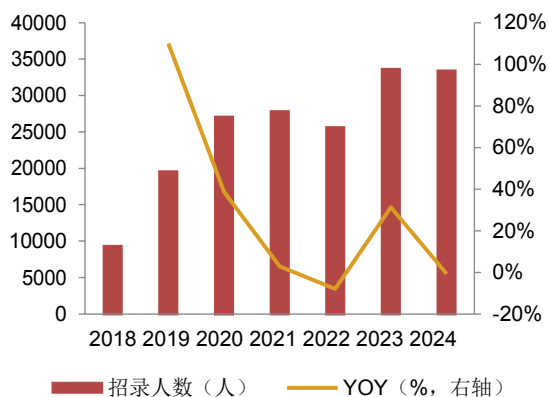
近期多地召开会议，明确合规前提下非学科牌照应批尽批。4 月 16 日，北京“双减”专项行动启动会召开。**明确加快实现非学科类机构“应批尽批”、查处学科类培训违法违规行为等重点任务**，以首善标准完成“双减”三年目标任务。

投资建议：龙头机构合规化转型完毕，供给出清下素质教育业务、高中学科辅导业务快速发展，同时纷纷加大人员投入满足终端素质教育培训需求，业绩有望保持较快增长。建议关注全国化机构学大教育（000526.SZ）、新东方-S（9901.HK）、好未来（TAL.N）、盛通股份（002599.SZ）；区域 K12 培训龙头昂立教育（600661.SH）、卓越教育集团（3978.HK）、思考乐教育（1769.HK）。

1.3.2 公职考培：政策性岗位持续发布，培训需求持续释放

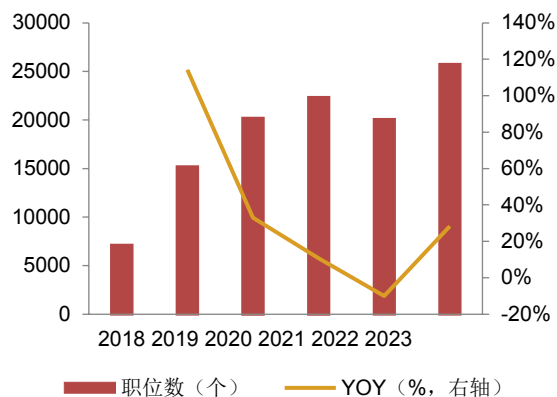
多个政策性招录文件发布：1) 特岗计划：教育部办公厅、财政部办公厅近日联合印发《关于做好 2024 年农村义务教育阶段学校教师特设岗位计划实施工作的通知》，全国计划招聘特岗教师 3.7 万名。**特岗薪资待遇提高**，从 2024 年 1 月 1 日起，提高特岗教师工资性补助标准，中部地区由年人均 3.52 万元提高到 3.88 万元，西部地区由 3.82 万元提高到 4.18 万元。2) 军队文职：2025 军队文职招录（管理类和专业技术类文职人员公开招考）预计 2025 年 10 月中下旬发布岗位计划，组织网上报名，12 月上旬组织全军统一笔试。

图17.军队文职招录人数及增速



数据来源：永岸公考公众号、尚智教育公众号，

图18.军队文职招录职位数及增速



数据来源：永岸公考公众号，

华图山鼎非学历培训业务顺利推进，聚焦教育业务做大做强。公司子公司华图教育科技已实际开展成人非学历培训业务，华图宏阳已不再从事该等领域业务。2024年，一部分省份的公务员省考笔试成绩、事业单位笔试成绩以及一部分省份的事业单位招考公告会在二季度发布。公司将坚持“好老师”之本，确保交付质量持续领先；巩固“好课程”之基，以产品铸就品牌；坚持“好服务”之路，不断赢得学员口碑；对内狠抓科学治理与管理，打造公平有序、充满活力的组织结构和薪酬体系。未来合适时机不排除考虑向产品横向多元化和用户纵向延伸服务两个方面扩大市场基数。

投资建议：公职类考培行业有望长期维持高景气，稳就业下供给增加、毕业生人数新高下报考人群扩大，受益于供给扩大及报考需求释放，公职类考培龙头有望受益，建议关注华图山鼎（300492.SZ）、粉笔（2469.HK）、中公教育（002607.SZ）。

- **招聘侧**我国广义公职人员 5000-6000 万人，全国人口结构看 50-54 岁/55-59 岁占比 8.84%/8.14%（2022），退休换岗招聘量大，同时国家加大政策性岗位供给，公职岗位招聘量有望在 2024 年 150 万人基础上稳中有升。
- **报考侧** 2024 年应届毕业生人数将达 1179 万人，创历史新高。根据我国出生人口数，我们预计 2024-2036 年我国高等教育毕业生人数（含研究生）将维持在 1100-1200 万人。

短期因素：1) Q1/Q2 考培旺季催化：3 月省考联考及事业单位联考笔试结束，4 月中旬后笔试成绩将陆续发布，面试班培训将迎来招生高峰，预计主要公司 Q2 业绩确定性高。2) 应届生群体参培率提升：2024 年应届毕业生人数将达 1179 万人，同比增加 21 万人，社会岗位竞争加大，学生重视考公考编机会，为增强自身竞争力更多参与培训。

中长期因素：1) 头部市占率 2-3 年内明显回升：头部三家过去两年精简人员导致中小机构较多，中小机构资金、教研实力有限，在长周期产品开发上存在明显不足，与大机构竞争存在劣势。应届生群体参与考公考编比例提升，时间相对充裕可参培长周期产品。头部机构纷纷加大基地班建设，开发长周期产品，满足考生群体需求。2) 整体参培率提升：近年不少省份公职考试放宽对应届生身份的限定，吸引毕业 1-2 年学生参考，考公考编人群扩大，报录比有提升趋势。岗位竞争加大，考生参培率有望提升。3) 客单价提升：头部机构纷纷推出长周期产品，同时近两年行业针对协议班产品调整，实收占比明显提高，均有利于客单价提升从而提升盈利能力。

1.4 医美

持续重点推荐关注胶原蛋白赛道：

1、巨子生物：发布配售公告，有望加速成长。公司拟以先旧后新方式配售 3322 万股，占扩大后股本约 3.23%，每股作价 49.4 港元，较上一交易日收市价 52.95 港元折让约 6.7%。公司预期配售及认购净集资约 16.27 亿港元，拟将约 90%用于核心业务的发展及生态圈布局，包括但不限于品牌推广、市场营销及研发投入；约 10%用于补充流动资金及作一般企业用途。胶原蛋白赛道持续火热，公司美妆业务持续向好背景下，随医美械三产品获批预期强化，巨子有望实现美妆&医美业务“双重奏”，带动业绩、估值同步提升。

2、锦波生物：薇旎美多策略推进终端布局，产品布局持续完善。1) 薇旎美：针对 B 端客户继续深耕集团大客户，在一线和 1.5 线城市做标杆，加强医生培训，提升客户对产品的认知，在此基础上继续扩大对医疗机构的覆盖；长期会逐步实现各个价格带全面覆盖；2) 产品矩阵：拓展方向包括多剂型、多型别的开发及多型别胶原的联合应用（比如已上市的 3+17 联合应用，未来可能开发以重组Ⅲ型人源化胶原蛋白为基础与各种型别胶原蛋白的联合应用）、拓展适应症（皮肤、妇科、毛发及身体其他各个部位）等；3) 出海：优先进行东南亚市场的开拓。

多厂商布局重组人胶原蛋白，胶原市场空间广阔。继东万生物布局重组人胶原蛋白之后，通化东宝宣布投资君合盟生物制药（杭州）有限公司，布局产品包括重组人胶原蛋白、重组A 型肉毒毒素、重组人生长激素注射液等，其中重组人胶原蛋白包括 I 型和 III 型，重组 III 型正在进行械二申报和械三临床前研究，重组 I 型正在进行械三临床前研究。我们认为，市场仍处于发展早期，随胶原蛋白结构&型别&应用场景拓展，具备广阔前景。

表2.重组胶原蛋白分类	
名称	描述
重组人胶原蛋白	由 DNA 重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列，且有三螺旋结构。
重组人源化胶原蛋白	由 DNA 重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长或部分氨基酸序列片段，或是含人胶原蛋白功能片段的组合。
重组类胶原蛋白	由 DNA 重组技术制备的经设计、修饰后的特定基因编码的氨基酸序列或其片段，或是这类功能性氨基酸序列片段的组合。其基因编码序列或氨基酸序列与人胶原蛋白的基因编码序列或氨基酸序列同源性低。

数据来源：国家药监局，

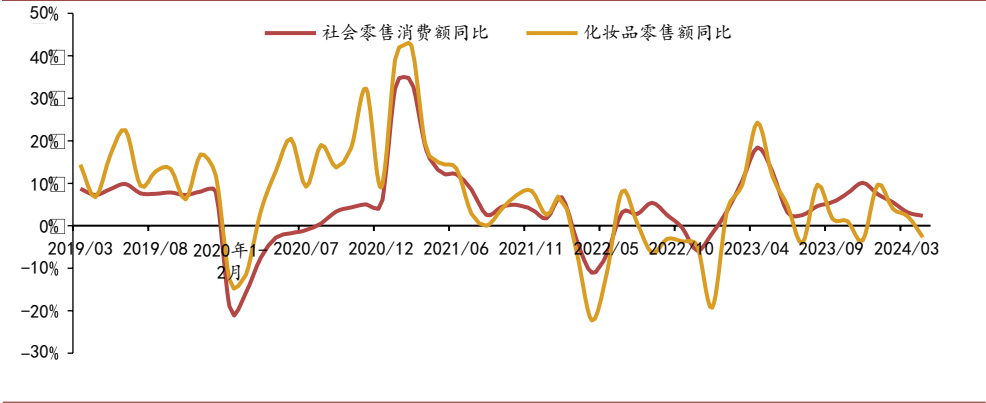
投资建议：重组胶原蛋白作为国产创新成分输出至欧莱雅、修丽可等国际头部品牌，市场教育加速&成分背书强化背景下预计 2024 年市场景气度持续向好，持续重点推荐重组胶原赛道。建议关注美妆双品牌势能抬升、医美管线有望近期落地的巨子生物（2367.HK）；业绩持续兑现的重组胶原医美龙头锦波生物（832982.BJ）；韩版童颜针即将国内正式销售，布局重组人胶原蛋白的江苏吴中（600200.SH）。

1.5 化妆品

美妆端：

4 月为美妆销售淡季，化妆品类零售额同比下滑 2.7%，表现弱于社会消费品零售。
2024 年 4 月社会消费品零售总额 35699 亿元人民币，同比增长 2.3%，其中化妆品类零售总额为 278 亿元人民币，同比下滑 2.70%。

图19.社会消费品及限额以上化妆品零售总额同比增速（%）

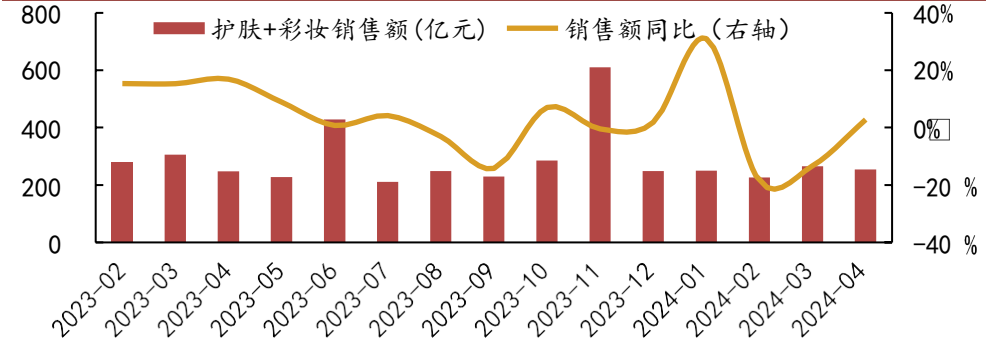


数据来源：国家统计局、

从大盘情况来看，4 月大促前期吸量，大盘整体表现平淡。淘系+抖音双平台美妆大盘 GMV 合计 255 亿元，相较于去年同期 248 亿元同比+2.8%，相较于 2024 年 3 月 265 亿元环比-4.0%。

- 1) 淘系美妆大盘 GMV148 亿元，同比-12.4%，其中彩妆大盘 GMV42 亿元，同比-11.7%；护肤大盘 GMV106 亿元，同比-12.7%；
- 2) 抖音美妆大盘 GMV107 亿元，同比+35.0%，其中彩妆大盘 GMV33 亿元，同比+38.7%；护肤大盘GMV74 亿元，同比+33.4%。

图20.淘系+抖音美妆大盘销售额及增速



数据来源：久谦、

行业新闻更新：

1) 珀莱雅洗护品牌“惊时”上市，品牌定位头皮微生态，首发控油蓬松系列，专为年轻油头打造，包括了控油蓬松洗发水、轻润蓬松护发乳、平衡控油头皮精华喷雾、头皮净澈凝露 4 款单品。

2) 上海家化发布公告，潘秋生先生因个人原因申请辞去公司首席执行官、总经理职务，自 2024 年 5 月 31 日生效。公司董事会决定聘任林小海先生为公司首席执行官兼总经理，任期自 2024 年 6 月 1 日开始。

3) 上美股份在亚洲皮肤科学学术年会发布两项科研成果，即基于 21 年对亚洲人皮肤特性的洞察与研究而开发出的两大自主原料——环六肽-9 和青蒿油 AN+，并分享了这两大原料在抗衰和敏感肌护肤方面运用的最新数据成果。

投资建议：618 大促临近，各品牌积极推新备战大促，建议关注品牌大促表现，建议关注大促强者+全年大单品更新和新品布局+强业绩兑现度的美妆国货龙头珀莱雅（603605.SH）；受益重组胶原蛋白赛道红利，美妆新品推新&大单品放量，医美产品获批催化在即的巨子生物（2367.HK）；驱蚊和婴童防晒新品旺季放量的润本股份（603193.SH），韩束稳固抖音 TOP1 地位延续强劲势头的上美股份（2145.HK）。

1.6 人力资源

北京人力全资子公司北京外企召开领导班子任职宣布会。公司总经理及党委书记先后表态“做好带头表率，以新思想履行新职责；承担使命责任，以新作为胜任新任务；聚焦公司发展，以新风貌营造新氛围；以更加努力的姿态，更优异的业绩报组织和同志们的重托与期望”、“对照国企好干部标准，推动北京外企稳健发展。坚持正确用人导向，坚决做好风险防控，强化“底线思维”，筑牢“红线意识”；深刻认识开展党纪学习教育的重大意义，为圆满达成北京外企业绩指标任务提供坚实保证”。

2024Q1，北京人力业绩持续稳健增长。2024Q1，北京人力营业收入同比+12.87%，其中北京外企同比+14.63%。业务外包服务保持较快增速，2024Q1 贡献收入 87.7 亿元，占北京人力营业收入总额的 83.15%；业务外包服务毛利为 3 亿元，占毛利总额的 45%，毛利率达到 3.43%。

图21.主要人力资源公司不同业务增长情况（亿元，%）

代码	公司	2022	2023	YOY	2023Q1	2024Q1	YOY
招聘解决方案							
300662.SZ	科锐国际	7.91	4.91	-37.9%	-	-	
2180.HK	万宝盛华	2.23	1.58	-29.1%	-		
6100.HK	同道猎聘	23.46	20.22	-13.8%			
6919.HK	人瑞人才	0.45	0.45	-1.7%			
外包服务-灵活用工							
300662.SZ	科锐国际	80.37	89.7				
2180.HK	万宝盛华	43.44					
6919.HK	人瑞人才	35					
600861.SH	北京人力						
600662.SH	外服						
外包服务-业务外							
600861.							
6							

数据来源： 、北京人力 2023 业绩说明会，
注：北京人力、外服控股灵活用工业务系“招聘及灵活用工服务”，主要为灵活用工业务增长

投资建议：2024 年政府工作报告提出全年新增城镇就业 1200 万人以上，2024.4.30 最新中共中央政治局会议上提出“加大对实体经济支持力度、突出就业优先导向”等，有望带动用工回升。稳就业下建议关注板块内具备资金、平台、渠道优势的头部企业北京人力（600861.SH）。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/625320230101011221>