

社会服务

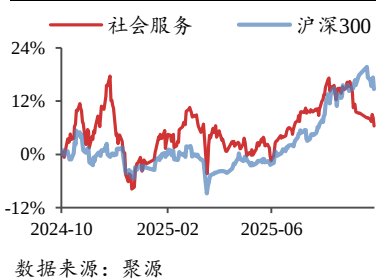
2025 年 10 月 19 日

IP 授权融入全球消费者生活，平台加码即时零售+出海双线作战双十一

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



相关研究报告

《现制精酿啤酒高增，美图秀秀登顶多国家应用总榜——行业周报》
-2025.10.12
《Tiktok 首次全球黑五定档，TOPTOY 申请港股上市——行业周报》
-2025.9.28
《十一假期酒旅预订量增价稳，8 月潮玩龙头表现突出——行业周报》
-2025.9.21

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（分析师）

liruxian@kysec.cn

证书编号：S0790525020004

叶彬慧（联系人）

yebinhui@kysec.cn

证书编号：S0790124070053

● 潮玩：9 月线上大盘稳健增长，潮玩社媒种草内容持续攀升

2025 年 9 月潮玩动漫品类线上销售额达 12.96 亿元/同比增长 21%；分品类看，9 月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+46%/+9%/+43%/+26%/+45%/+55%/-41%；分渠道看，2025Q3 潮玩品类天猫/京东/抖音渠道销售额分别同比+7%/+2%/+42%，2025 年 1-9 月内容平台种草视频成为驱动曝光和销售增长的核心引擎。

● IP 授权：授权消费品市场规模突破 3000 亿美金，服装为潜力最大品类

根据 License Global，2024 年全球授权消费品市场规模为 3079 亿美金，同比增长 10%，较 2019 年的 243 亿美元增长 26.8%。2024 年全球 TOP10 授权商的零售总额占比达到 67.6%。服装被认为是 2025-2026 年增长潜力最大的品类，玩具、食品饮料次之。品牌授权不再局限于货架之上。它已融入消费者玩乐、穿着、放松和体验世界的方式之中。分集团看，迪士尼以 620 亿美元稳居第一，三丽鸥零售额达到 84 亿美元，同比攀升 65%（+33 亿美元），位列第十名。乐高集团首次上榜，2024 年授权零售额为 7.04 亿美元。截至 2025/10/19，根据乐高官方网站披露，其中东&非洲共有 28 家门店，主要位于沙特和阿联酋，在南美共有 50 家门店，主要位于巴西，新兴市场潮玩增长空间广阔。

● 即时零售/大促：即时零售成为双 11 新增量，韩束官宣代言人，出海进行时

即时零售：2025 年淘宝闪购首次参与双 11，推出 88VIP 外卖 5 折促销活动。10 月 15 日，淘宝闪购上多个重点品类订单量实现同比大幅跃升，双 11 首日，通过“闪购免单”参与活动的用户规模达 800 万；88VIP 会员订单量、淘金币频道闪购订单用户数都有显著提升。**京东：**推出“秒送好物低至 5 折”活动。请来张艺兴、雷佳音、刘宇宁等明星宣传造势。据央视市场研究(CTR)数据，仅在 10 月 9 日至 10 日，京东 APP 活跃用户数同比增长 47.6%，增速位居行业首位。**韩束：**10 月 13 日，韩束官宣王嘉尔为全球品牌代言人，王嘉尔此前主要代言 LV、Cartier、阿玛尼、轩尼诗等国际大牌，此次合作韩束，为韩束高端形象背书，并助力品牌声量传导至国外。出海以越南为首站，自 6 月起，韩束越南市场销售额实现月均 100%增长。此外，公司已在东南亚投资 3 亿元用于建厂。

● 本周 A 股社服板块跑赢大盘，本周港股消费者服务板块跑输大盘

本周（10.13-10.17）社会服务指数-1.72%，跑赢沪深 300 指数 0.5pct，在 31 个一级行业中排名第 11，旅游类领涨；本周（10.13-10.17）港股消费者服务指数-5.43%，跑输恒生指数 1.46pct，在 30 个一级行业中排名第 24，教育、免税类领涨。

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：**特海国际、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）**餐饮：**蜜雪集团、古茗、小菜园、绿茶集团；（2）**IP：**泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）**美护：**毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药；（4）**新消费：**美图、赤子城科技；（6）**即时零售：**美团-W、顺丰同城；（8）**旅游：**长白山、同程旅行、携程集团-S、大麦娱乐；（9）**教育：**中国东方教育。

● **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。

内容目录

1、潮玩：9月线上大盘稳健增长，潮玩社媒种草内容持续攀升	4
2、IP授权：授权消费品市场规模突破3000亿美金，服装为潜力最大品类	7
3、即时零售：双11电商平台回归用户价值，即时零售成为新增量	10
4、美护：上美官宣全球代言人，出海布局加速	11
5、出行数据跟踪	13
6、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输大盘	13
6.1、A股行业跟踪：本周社服板块波动下行	13
6.2、A股社服标的表现：本周（10.13-10.17）旅游类上涨排名靠前	14
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行	16
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（10.13-10.17）教育类上涨排名靠前	17
7、风险提示	19

图表目录

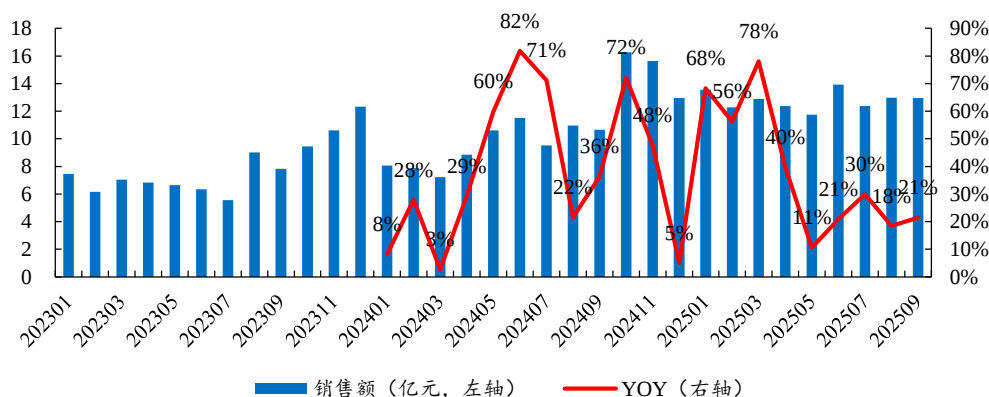
图1：9月潮玩品类线上销售额同比+21%，1-9月累计销售额同比+34.9%	4
图2：9月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+46%/+9%/+43%/+26%/+45%/+55%/-41%	4
图3：1-9月积木/盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/手办线上累计销售额分别同比+8%/+84%/+24%/+23%/+77%/+31%/+33%	5
图4：2025年抖音平台“模玩/动漫/周边/娃圈/三坑/桌游”品类内容热度显著攀升	5
图5：2025年抖音平台种草视频曝光占比显著提升	5
图6：9月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+148%/+40%	6
图7：2024年全球授权消费品市场规模为3079亿美金，同比增长9%	7
图8：2024年全球Top10的授权消费品市场规模为2080亿美金，同比增长8%	7
图9：时尚服装被认为是增长潜力最大的品类	8
图10：2025年双11各平台活动时间延长	10
图11：淘宝闪购双11首日多品类增幅超2倍	11
图12：京东推出“秒送好物低至5折”活动	11
图13：上美在越南进行KOC矩阵建设	12
图14：本周国内客运日均执行航班量较2024年同期+2%（单位：架次）	13
图15：本周国际客运日均执行航班量恢复至2019年同期90%（单位：架次）	13
图16：本周（10.13-10.17）社服板块跑赢沪深300（%）	13
图17：2025年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）	13
图18：本周（10.13-10.17）社会服务板块在一级行业排名第11（%）	14
图19：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第24（%）	14
图20：本周（10.13-10.17）勤上股份、钢研纳克、华测检测领涨（%）	15
图21：本周（10.13-10.17）实朴检测、创业黑马、豆神教育涨幅排名后三位（%）	15
图22：本周（10.13-10.17）华测检测、广电计量、凯撒旅业净流入额较大（万元）	15
图23：本周（10.13-10.17）豆神教育、宋城演艺、苏试试验净流出额较大（万元）	16
图24：本周（10.13-10.17）消费者服务板块跑输恒生指数（%）	16
图25：2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）	16
图26：本周（10.13-10.17）港股消费者服务板块在一级行业排名第24（%）	16

图 27: 2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	17
图 28: 本周 (10.13-10.17) 思考乐教育、香港中旅、海昌海洋公园领涨 (%)	17
图 29: 本周 (10.13-10.17) 新濠国际发展、宇华教育、金沙中国有限公司跌幅较大 (%)	18
表 1: 2025Q3 潮玩品类天猫/京东/抖音渠道销售额分别同比+7%/+2%/+42%.....	5
表 2: 2025Q3 寻找独角兽/泡泡玛特/Toptoy/Jellycat/布鲁可线上销售额同比+152%/+134%/+96%/+77%/+47%	6
表 3: 2024 年迪士尼、宝可梦、三丽鸥、乐高分别实现授权消费品零售额 620、120、84、7.04 亿美元	8
表 4: 盈利预测与估值	18

1、潮玩：9月线上大盘稳健增长，潮玩社媒种草内容持续攀升

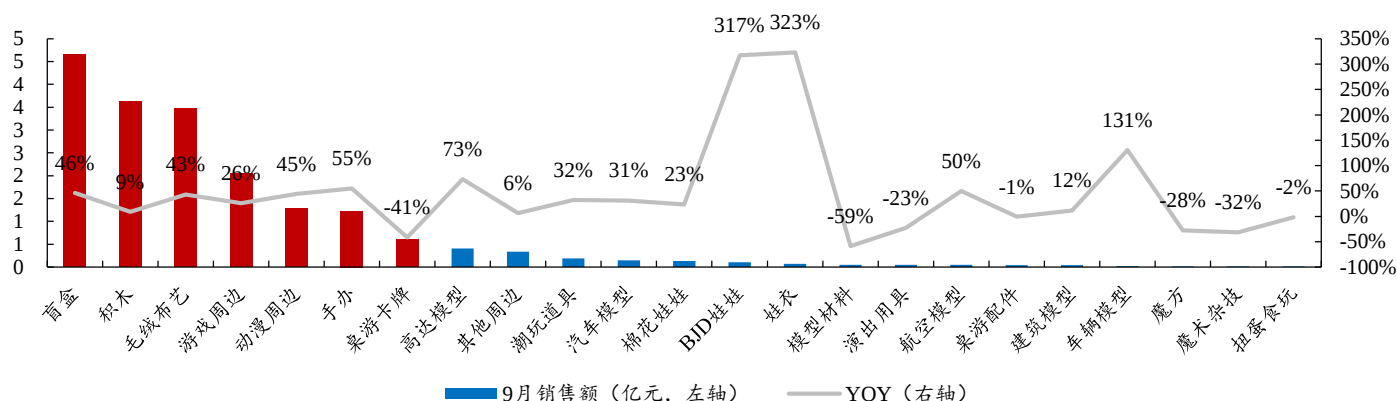
2025年9月潮玩线上GMV稳健增长。根据久谦，2025年9月潮玩动漫品类线上（天猫+京东+抖音，下同）销售额达12.96亿元/同比增长21%；分品类看，9月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+46%/+9%/+43%/+26%/+45%/+55%/-41%，盲盒、毛绒及ACG周边类产品延续良好表现；分渠道看，2025Q3潮玩品类天猫/京东/抖音渠道销售额分别同比+7%/+2%/+42%。受益于2025年头部品牌加速线上营销布局 and 众多二次元垂类达人的积极内容共创，抖音等内容平台潮玩相关内容热度持续同比攀升，从营销渠道结构来看，2025年1-9月种草视频总曝光占比大幅提升至82.8%，已成为驱动曝光和销售增长的核心引擎。

图1：9月潮玩品类线上销售额同比+21%，1-9月累计销售额同比+34.9%



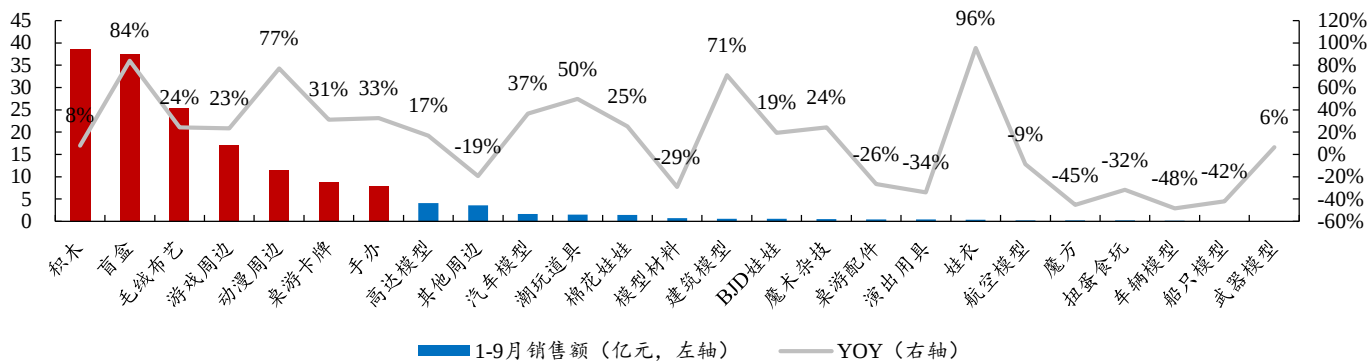
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图2：9月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+46%/+9%/+43%/+26%/+45%/+55%/-41%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图3：1-9 月积木/盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/手办线上累计销售额分别同比+8%/+84%/+24%/+23%/+77%/+31%/+33%



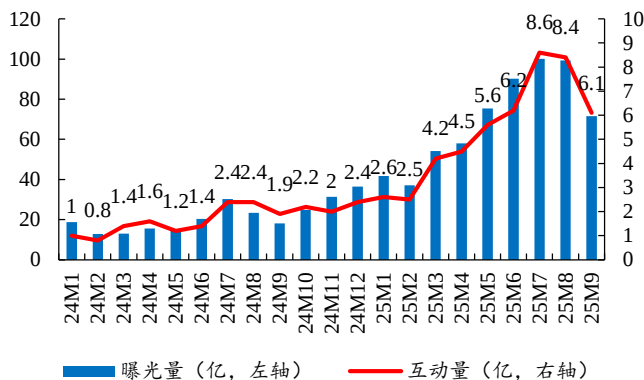
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

表1：2025Q3 潮玩品类天猫/京东/抖音渠道销售额分别同比+7%/+2%/+42%

平台	2025Q1		2025Q2		2025Q3	
	gmV (亿元)	YOY	gmV (亿元)	YOY	gmV (亿元)	YOY
天猫	19.3	65%	19.4	5%	19.3	7%
京东	3.6	13%	2.8	-23%	3.6	2%
抖音	16.8	28%	16.8	52%	16.8	42%
全渠道	39.8	42%	39	17%	39.8	22%

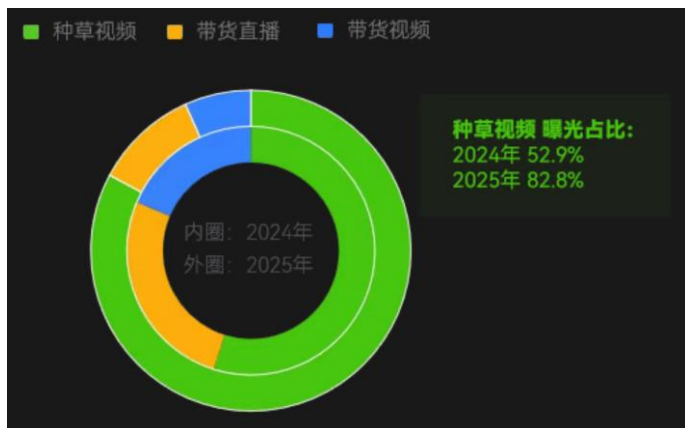
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图4：2025 年 1-9 月抖音平台“模玩/动漫/周边/娃圈/三坑/桌游”品类内容热度显著攀升



数据来源：飞瓜数据公众号、开源证券研究所

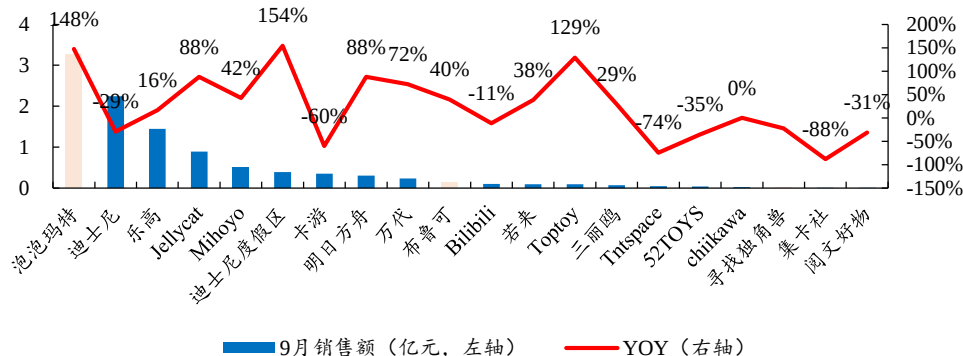
图5：2025 年 1-9 月抖音平台种草视频曝光占比显著提升



资料来源：飞瓜数据公众号

分品牌看， 2025 年 9 月泡泡玛特/布鲁可等独立 IP 潮玩品牌延续良好表现，线上销售额同比+148%/+40%；9 月海外玩具巨头迪士尼/乐高/万代线上销售额分别同比-29%/+16%/+72%。

图6：9 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+148%/+40%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

表2：2025Q3 寻找独角兽/泡泡玛特/Toptoy/Jellycat/布鲁可线上销售额同比+152%/+134%/+96%/+77%/+47%

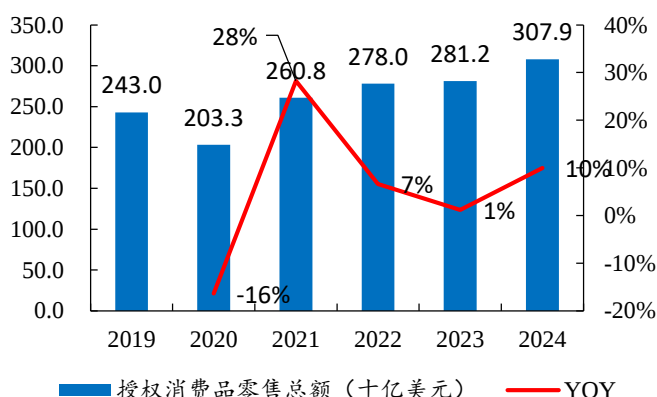
品牌	2025Q1		2025Q2		2025Q3	
	gmV（亿元）	YOY	gmV（亿元）	YOY	gmV（亿元）	YOY
寻找独角兽	0.08	51.30%	0.13	13.30%	0.22	152.10%
泡泡玛特	4.56	167.10%	8.25	172.70%	9.33	133.80%
明日方舟	0.49	91.90%	0.27	-50.40%	0.66	104.40%
Toptoy	0.18	60.40%	0.33	122.80%	0.26	95.70%
Jellycat	1.64	18.80%	2.31	34.20%	2.14	76.70%
布鲁可	0.5	30.30%	0.51	-7.00%	0.45	46.60%
若来	0.3	60.70%	0.37	45.20%	0.33	32.00%
迪士尼度假区	0.87	-9.50%	0.71	4.70%	0.73	23.60%
乐高 Lego	6.29	38.70%	6.58	16.00%	4.34	6.50%
三丽鸥	0.13	132.30%	0.09	25.90%	0.18	5.90%
Bilibili	0.59	131.80%	0.45	12.40%	0.36	4.40%
Mihoyo	1.78	499.70%	1.28	37.70%	0.96	4.00%
万代	1.14	55.00%	0.87	-24.50%	0.68	-8.00%
光与夜之恋	1.62	395.90%	0.43	-6.80%	0.61	-10.40%
52TOYS	0.17	-1.60%	0.2	16.40%	0.16	-26.50%
迪士尼	8.22	-28.60%	6.57	-34.10%	6.22	-26.90%
卡游	2.43	36.20%	2.68	-12.30%	2.01	-36.40%
阅文好物	0.04	92.70%	0.03	5.80%	0.02	-36.50%
Tntspace	0.23	419.50%	0.23	88.50%	0.23	-46.00%
米哈游	0.25	-24.20%	0.34	-45.00%	0.15	-47.20%
集卡社	0.21	88.80%	0.08	-52.90%	0.05	-73.60%
吉伊卡哇	0.09		0.21		0.14	

数据来源：久谦数据中台、开源证券研究所

2、IP 授权：授权消费品市场规模突破 3000 亿美金，服装为潜力最大品类

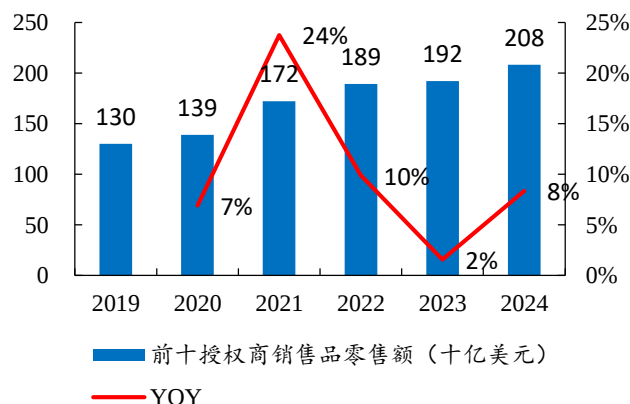
2024 年全球授权消费品市场规模突破 3000 亿美金，前十授权商占比 68%。根据 License Global 公布的《2025 全球顶级授权商榜单报告》，2024 年全球授权消费品市场规模为 3079 亿美金，较 2023 年增加 267 亿美元，同比增长 10%，较 2019 年的 243 亿美元增长 26.8%。2024 年全球 TOP10 授权商的零售总额达到 2080 亿美元，较 2023 年的 1920 亿美元增长显著，占比达到 67.6%。

图7：2024 年全球授权消费品市场规模为 3079 亿美金，同比增长 10%



数据来源：License Global《2025 年全球顶级授权商报告》、开源证券研究所

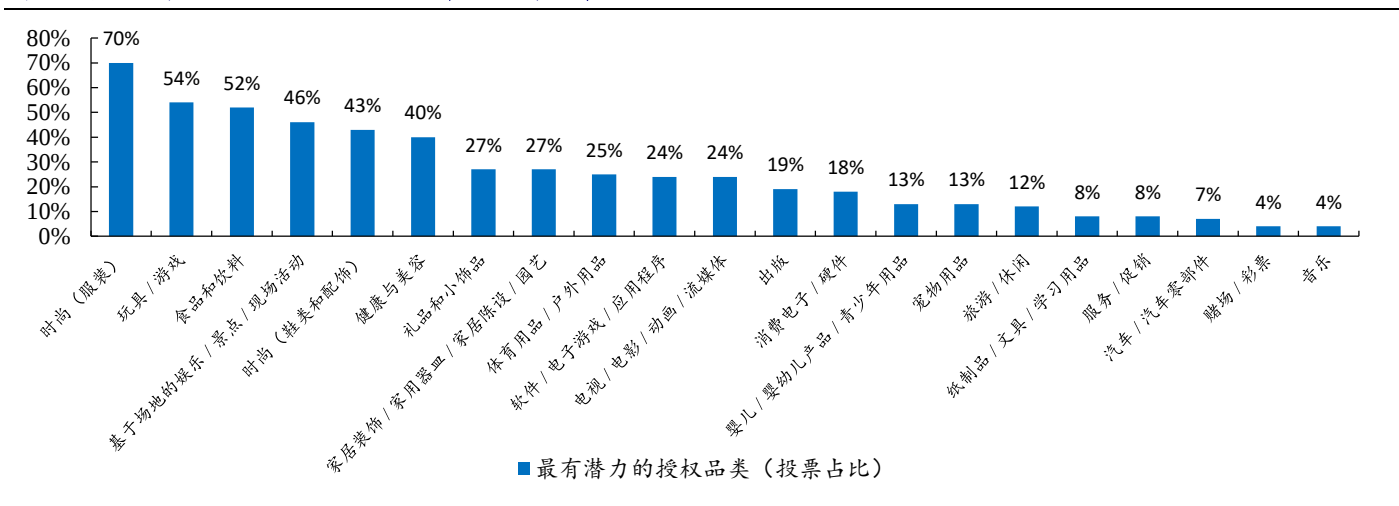
图8：2024 年全球 Top10 的授权消费品市场规模为 2080 亿美金，同比增长 8%



数据来源：License Global《2025 年全球顶级授权商报告》、开源证券研究所

服装被认为是增长潜力最大的品类，玩具、食品饮料次之。2024 年 License Global 对品牌所有者和代理商展开调研，以确定在未来 18 至 24 个月（即 2025/26 年），哪些品类在授权消费品增长方面最具潜力。时尚品类（尤其是服装）再次以 70% 的受访者选择占比位居榜首，具备顺应潮流且富有表现力的特质。玩具品类以 54% 的占比回升至第二位，食品和饮料品类紧随其后，占比为 52%。基于地理位置的娱乐活动仍是重点优先选项（46%），随着年轻消费者持续青睐体验式、沉浸式 IP 活动正迅速成为关键的接触点。健康与美容（40%）以及时尚配饰（43%）品类也依旧表现强劲。其他值得关注的品类还包括礼品和小饰品（27%）、家居装饰（27%）、体育用品（25%）以及数字媒体（24%）。品牌授权不再局限于货架之上。它已融入消费者玩乐、穿着、放松和体验世界的方式之中。

图9：时尚服装被认为是 2025-2026 年增长潜力最大的品类



数据来源：License Global 《2025 年全球顶级授权商报告》、开源证券研究所

分集团看，**迪士尼稳居第一，环球影视、三丽鸥、乐高等表现亮眼**。2024 年华特迪士尼以 620 亿美元的授权零售额蝉联榜首，NBC 环球表现尤为亮眼，其授权零售额飙升至 170 亿美元，较 2023 年大增 55 亿美元（增幅 48%），跃居第四位，成为增长绝对值最高的公司之一。三丽鸥同样迎来跨越式增长，零售额达到 84 亿美元，同比飙升 65%（+33 亿美元），成功跻身 TOP10，位列第十名。

乐高集团首次上榜，2024 年授权零售额为 7.04 亿美元。截至 2025/10/19，根据乐高官方网站披露，其在中东&非洲共有 28 家门店，主要位于沙特和阿联酋，在南美共有 50 家门店，主要位于巴西。潮玩在新兴市场的增长潜力较大。

表3：2024 年迪士尼、宝可梦、三丽鸥、乐高分别实现授权消费品零售额 620、120、84、7.04 亿美元

排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)
1	华特迪士尼	620	25	彩虹电器	20	49	汤美巴哈马	6.31	73	Checkers & Rally's	2.303
2	ABG 集团	320	26	苏斯博士	19	50	拉加代尔	6.2	74	Art Brand Studios	2.2
3	多达什·梅雷迪斯	267	27	好时公司	19	51	上海天络行	6.122	75	Just Born	2.02
4	NBC 环球	170	28	日产汽车	19	52	帝亚吉欧	6	76	Carte Blanche Greetings	2
5	孩之宝	161	29	GoTo Foods	16	53	战锤游戏	5.221	77	美国邮政署	2
6	华纳兄弟探索	150	30	宝马集团	16	54	肖尔医疗	5.09	78	Emoji 公司	1.665
7	宝可梦国际公司	120	31	Jazwares	15	55	约翰迪尔	5	79	吉利贝刺糖果	1.4
8	蓝星联盟	100	32	新奇士公司	13	56	VIZ Media	5	80	史考特奇迹格罗公司	1.32

排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)	排名	授权商	零售额 (亿美元)
9	美泰	88	33	世嘉	13	57	传奇娱乐	4.72	81	弗莱舍工作室	1.15
10	三丽鸥	84	34	美巡赛	12	58	Cloudco 娱乐	4.67	82	AC 米兰	1
11	惠和必拓全球	78	35	芝麻街工作室	12	59	斯凯奇	4.21	83	荷美尔食品公司	1
12	派拉蒙	70	36	Established 男装	11	60	真正好集团 (RUG)	4.14	84	TAPATIO 食品公司	1
13	东映动画	70	37	丘奇 & 德怀特	11	61	Studio 100 Group	4.09	85	美国陆军	1
14	伊莱克斯集团	51	38	CrunchyRoll	9.23	62	Miraculous Corp	4	86	MYPROTEIN	0.813
15	宝洁	45	39	胡椒博士集团	9.22	63	笑脸公司	3.627	87	Mob Entertainment	0.7
16	惠而浦	37	40	Gordon Brothers	9	64	不凡帝范梅勒集团	3.55	88	House of Turnowsky	0.62
17	BBC	36	41	姆明家族	7.73	65	Cardio Bunny	3.4	89	Libertas Brands	0.56
18	沃贝	35	42	索尼影视娱乐	7.5	66	小鸡花 (洛蒂 - 多蒂鸡)	3.245	90	Mike's Hot Honey	0.27
19	舒达 - 席梦思	32	43	伊士曼柯达	7.42	67	The World of Eric Carle	3.2	91	Edgewell 个人护理公司	0.26
20	史丹利百得	31	44	奥飞娱乐	7.22	68	ITV Studios	3.08	92	保乐力加	0.26
21	卡特彼勒	30	45	乐高集团	7.04	69	世界一级方程式锦标赛	3.02	93	PIPELINE Clothes & Gear	0.1
22	万代南梦宫	29	46	B.Duck 小黄鸭	7	70	Sports Afield	2.89			
23	USPA Global	25	47	米其林生活时尚	6.6	71	俄亥俄州立大学	2.8			
24	NFL PLAYERS	25	48	固特异轮胎橡胶	6.44	72	绘儿乐	2.5			

数据来源：License Global 《2025 年全球顶级授权商报告》、开源证券研究所

3、即时零售：双 11 电商平台回归用户价值，即时零售成为新增量

2025 年双 11 大促时间继续延长，平台玩法化繁为简。京东、抖音 2025 年双 11 大促启动时间相较 2024 年有所提前，淘宝则延长结束周期。平台玩法化繁为简：小红书取消满减，改为“立减 15%起”；快手投入 30 亿补贴，超 20 亿直补用户；淘宝、京东、抖音集体推行“官方立减”“一件直降”。随着平台大促时间延长，消费者对大促的感知和“促销抢购”的消费动力也逐渐弱化。平台侧重深度运营核心用户群。2025 年双 11 淘天 88VIP 权益加码，消费券达 500 亿元，并延续 618 “无门槛直降 9 折”玩法，全年最优惠。京东针对 3400 万京东 PLUS 会员，给出了多轮超 3000 元超级补贴的政策；新会员开卡，还能享 0.1 元兑换爆品、生活服务包积分翻倍等礼遇。

图10：2025 年双 11 各平台活动时间延长

平台	整体活动时间	时长	详细分期和关键节点
京东	10 月 9 日 20:00—11 月 14 日	36 天	预热期 10 月 9 日 20:00 前
			抢先购 10 月 9 日 20:00-10 月 31 日
			开门红 10 月 31 日 20:00-11 月 3 日
			专场期 11 月 4 日 - 11 月 7 日
			高潮期 11 月 8 日 - 11 月 11 日
淘宝	10 月 15 日 20:00—11 月 14 日	31 天	返场期 11 月 12 日 - 11 月 14 日
			预售定金 10 月 15 日 20:00-10 月 20 日 18:00
			尾款支付 10 月 20 日 20:00-10 月 24 日 23:59
			现货预热 10 月 17 日 00:00-10 月 20 日 19:59
抖音	10 月 9 日 —11 月 11 日	33 天	现货售卖 10 月 20 日 20:00-11 月 14 日
			活动启动 10 月 9 日 00:00
拼多多	10 月 20 日 20:00-11 月 11 日	22 天	重点促销期 10 月 20 日 - 11 月 11 日
			预售开启 10 月 20 日 20:00
小红书	10 月 11 日 - 11 月 11 日	31 天	正式期 11 月 1 日 - 11 月 11 日
			活动开启 10 月 11 日
快手	10 月 7 日 - 11 月 11 日	35 天	预售期 10 月 7 日 - 10 月 19 日
			正式期 10 月 20 日 - 11 月 11 日

资料来源：剁椒 Spicy 公众号、开源证券研究所

即时零售加入电商大促，淘宝闪购：2025 年淘宝闪购首次参与双 11，推出 88VIP 外卖 5 折的促销活动。10 月 15 日，淘宝闪购上多个重点品类订单量实现同比大幅跃升，其中咖啡订单增长 800%，超市便利订单增长 670%，饮品品类增长 270%，烘焙品类增长 250%、水果生鲜品类增长 220%，270 个城市夜宵订单量同比增长超 200%。双 11 首日，通过“闪购免单”参与活动的用户规模达 800 万；88VIP 会员订单量、淘金币频道闪购订单用户数都有显著提升。此次淘宝闪购三大玩法通过创新跨产品体系的权益叠加，将有效构建起覆盖会员权益、大众互动、长期留存的立体化运营体系，预计将长期推动用户参与和消费转化双提升。

京东：推出“秒送好物低至 5 折”活动。10 月 18 日，京东秒送官宣了京东超级外卖日的活动，并请来京东潮流代言人张艺兴、京东寻鲜代言人雷佳音、京东新锐代言人刘宇宁等明星艺人助力宣传造势。线上电商京东平台通过不领券直接显示到手价格，无需凑单，无需计算满减，现货销售没有预售等极简规则，以及“官方直降低至 1 折”等优惠，实现双十一“开门红”。据央视市场研究(CTR)数据，仅在 10 月 9 日至 10 日，京东 APP 活跃用户数同比增长 47.6%，增速位居行业首位。诸多品

类实现销售高增，其中家电、手机、数码、电脑等带电品类订单量整体同比增长超70%。

图11：淘宝闪购双11首日多品类增幅超2倍



资料来源：剁椒 Spicy 公众号

图12：京东推出“秒送好物低至5折”活动



资料来源：剁椒 Spicy 公众号

4、美护：上美官宣全球代言人，出海布局加速

主品牌韩束品类延拓，抖音平台持续破圈突破平台单品牌天花板。(1) 美白系列占比提升：韩束美白系列除白蛮腰外，通过377美白次抛+面膜、美白淡斑防晒等产品进一步丰富产品矩阵，据久谦数据，美白线2025年1-9月三平台（天猫+京东+抖音）GMV占比已接近30%。(2) 个护+男士+彩妆占比提升：据久谦数据，2025年1-9月韩束个护+男士+彩妆三平台（天猫+京东+抖音）GMV占比10%。(3) 据久谦数据，2025Q3韩束抖音GMV13.7亿元/yoy+52%，淡季销售额和大促期间基本持平，定义抖音美妆单品牌销售额天花板。

新品牌孵化与成长步入良性健康增长通道。安敏优品牌、极方品牌月销持续创新高，专业彩妆师品牌NAN Beauty、IP品牌面包超人稳步推进中，顶流顶配顶级人才支撑，品牌发展根基扎实。聚光白品牌以PDRN为核心成分，依托韦雪带货渠道，迅速起量，7月/8月GMV达500万元+/5000万元+，验证公司捕捉新成分概念、抖音玩法创新能力。

借助顶流打造爆品，国货顶流和国际顶流双向奔赴。10月13日，韩束官宣王嘉尔为全球品牌代言人，王嘉尔此前主要代言LV、Cartier、阿玛尼、轩尼诗等国际大牌，此次合作韩束，为韩束高端形象背书，并助力品牌声量传导至国外。公司此前合作丁禹兮、田栩宁，均取得不错业绩表现。9月官宣田栩宁为代言人，以京东为营销“主战场”，将金刚侠面膜打造为又一爆品。韩束9月京东GMV过亿，同增超5倍。此次合作王嘉尔，韩束对代言人的选择实现了从年轻化沟通到国际化破圈。

出海布局加速，越南市场销售额高增。上美确立了“因地制宜”的全球布局策略：在俄罗斯等市场采用代理合作模式，通过与当地资深美妆代理商联手，已构建起约6000家线下网点的销售网络；在文化与消费习惯更相近的东南亚，则推行直营分公司模式，逐个市场深度渗透；2025年，西班牙市场的开拓计划也已提上日程。

在东南亚市场，公司以越南作为东南亚出海首站，重点投入 KOC 矩阵建设。2025 年 6 月越南 TikTok 美妆节成为关键转折点。在完成电商运营、直播团队组建及高标准直播间搭建后，上美在 TikTok for Business 的支持下，借助美妆节实现内容曝光与直播转化的闭环。依托国内成熟的自播经验，其海外自播占比达到 70%-80%，远超行业达人合作为主的模式。数据显示，自 6 月起，韩束越南市场销售额实现月均 100% 增长。此外，公司已在东南亚投资 3 亿元用于建厂，未来将持续拓展欧洲、北美等其他市场。

图13：上美在越南进行 KOC 矩阵建设

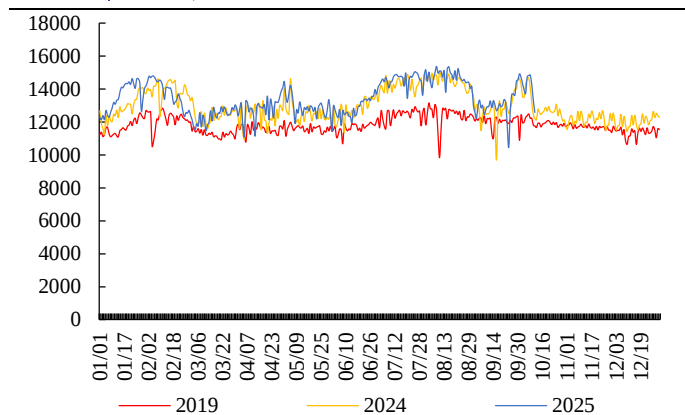


资料来源：美妆网公众号

5、出行数据跟踪

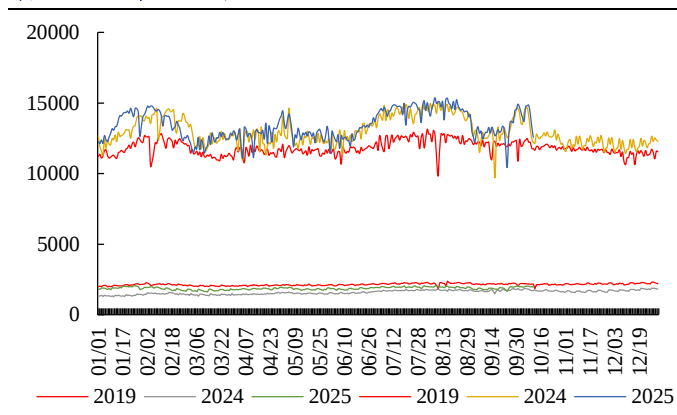
根据航班管家，本周（10.12-10.18）客运日均执行航班量 15121 架次，较 2024 年同期+3%，环比-8%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12850 架次，较 2024 年同期+2%，环比-8.5%，10 月国内航班同比+3%；本周国际客运日均执行航班量 1906 次，环比-4.5%，恢复至 2019 年同期 90%，10 月国际航班恢复至 2019 年同期 91%。

图14：本周国内客运日均执行航班量较 2024 年同期 +2%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图15：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 90%（单位：架次）



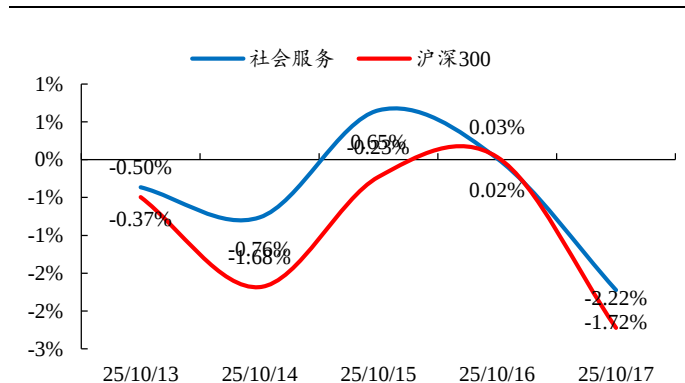
数据来源：航班管家、开源证券研究所

6、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输大盘

6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行

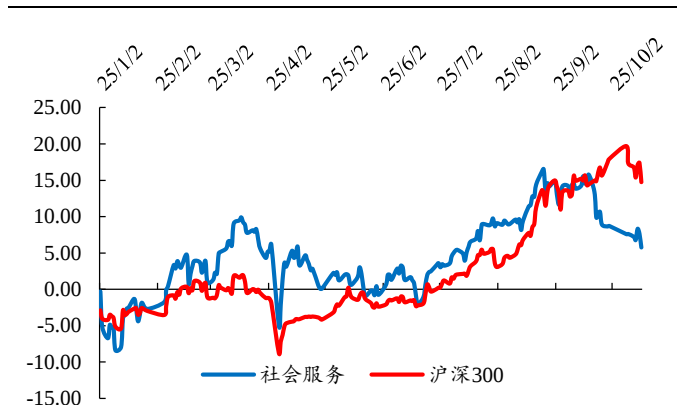
本周（10.13-10.17）社会服务指数-1.72%，跑赢沪深 300 指数 0.5pct，在 31 个一级行业中排名第 11；2025 年初至今社会服务行业指数+5.76%，弱于沪深 300 指数的+14.72%，在 31 个一级行业中排名第 24。

图16：本周（10.13-10.17）社服板块跑赢沪深 300（%）



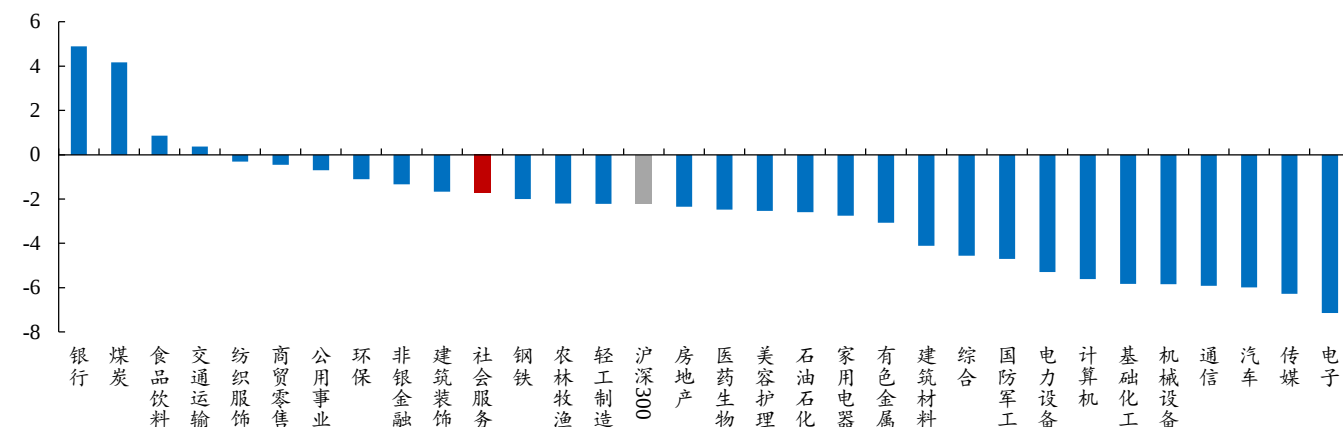
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2025 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



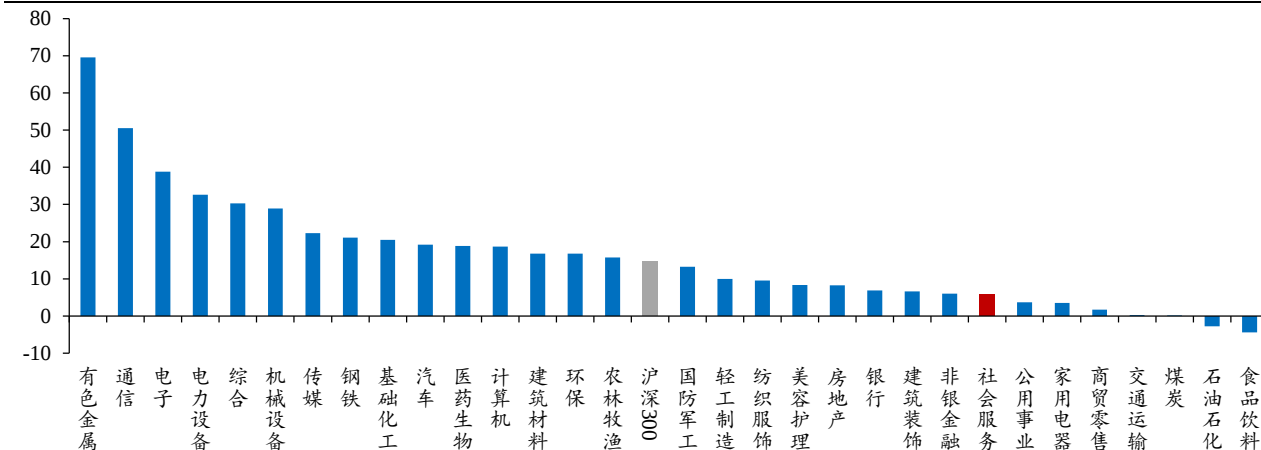
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周（10.13-10.17）社会服务板块在一级行业排名第 11（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 24（%）

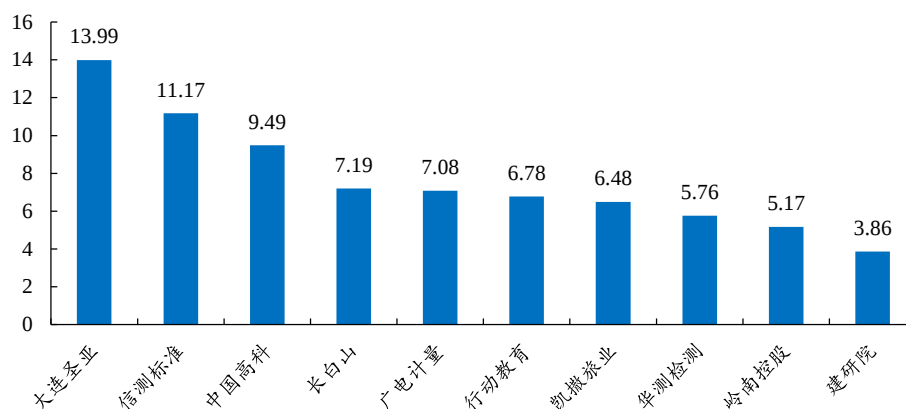


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A 股社服标的表现：本周（10.13-10.17）旅游类上涨排名靠前

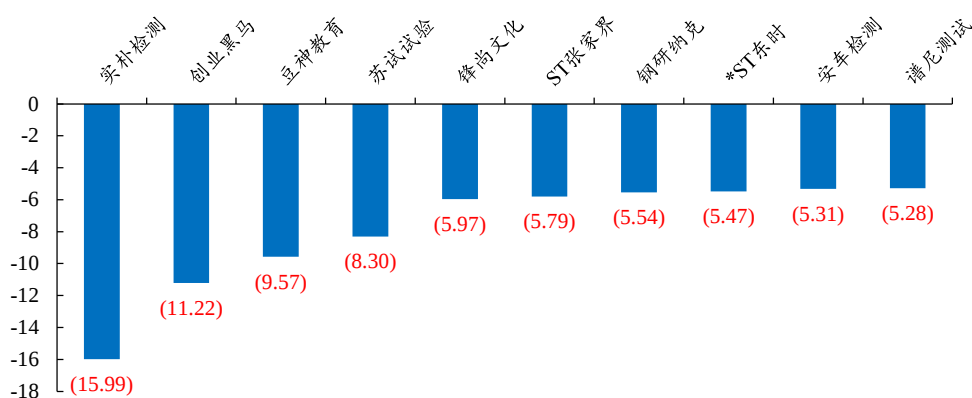
本周（10.13-10.17）A 股涨幅前十名以旅游类为主，涨跌幅前三名分别为大连圣亚、信测标准、中国高科，涨跌幅后三名分别为实朴检测、创业黑马、豆神教育。净流入额前三名分别为华测检测、广电计量、凯撒旅业，净流入额后三名为豆神教育、宋城演艺、苏试试验。

图20：本周（10.13-10.17）大连圣亚、信测标准、中国高科领涨（%）



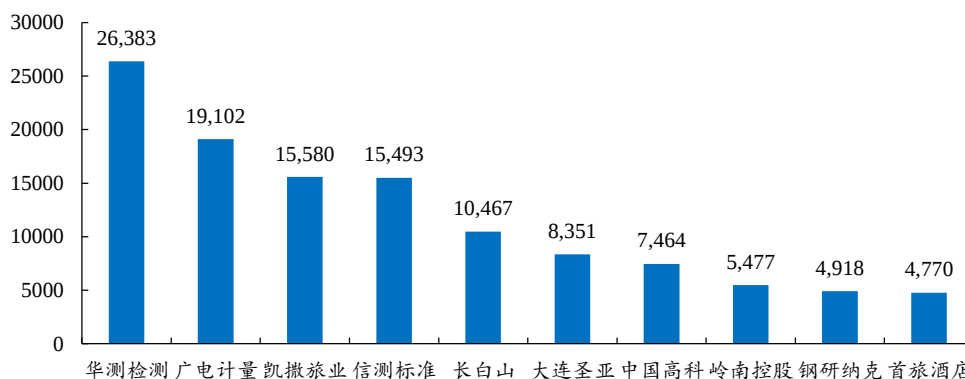
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（10.13-10.17）实朴检测、创业黑马、豆神教育涨幅排名后三位（%）

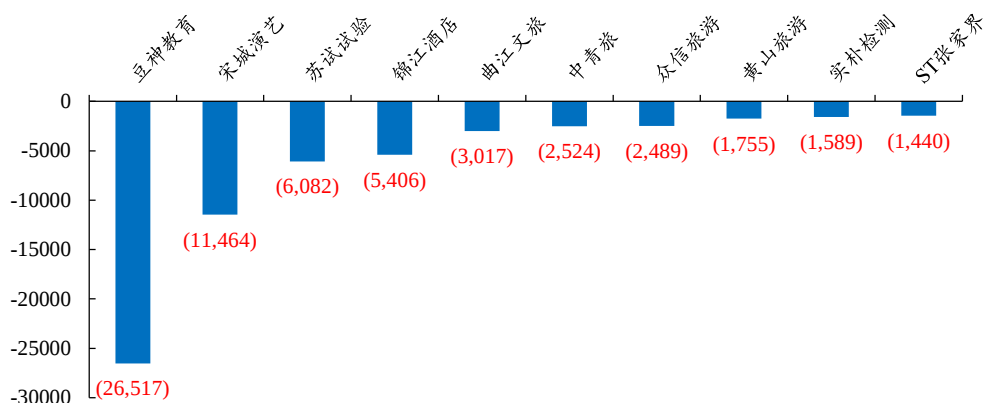


数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（10.13-10.17）华测检测、广电计量、凯撒旅业净流入额较大（万元）



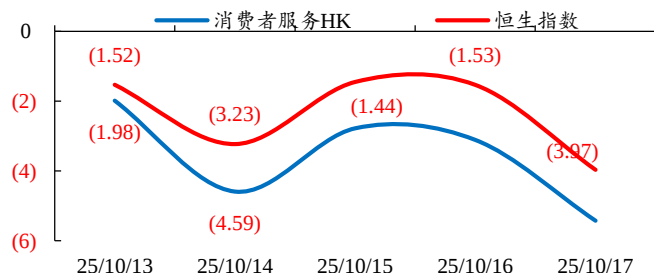
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（10.13-10.17）豆神教育、宋城演艺、苏试试验净流出额较大（万元）


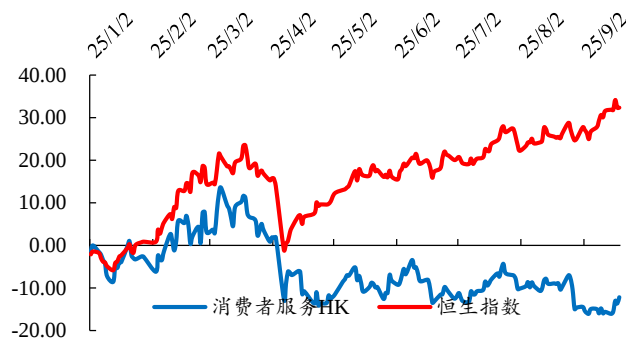
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行

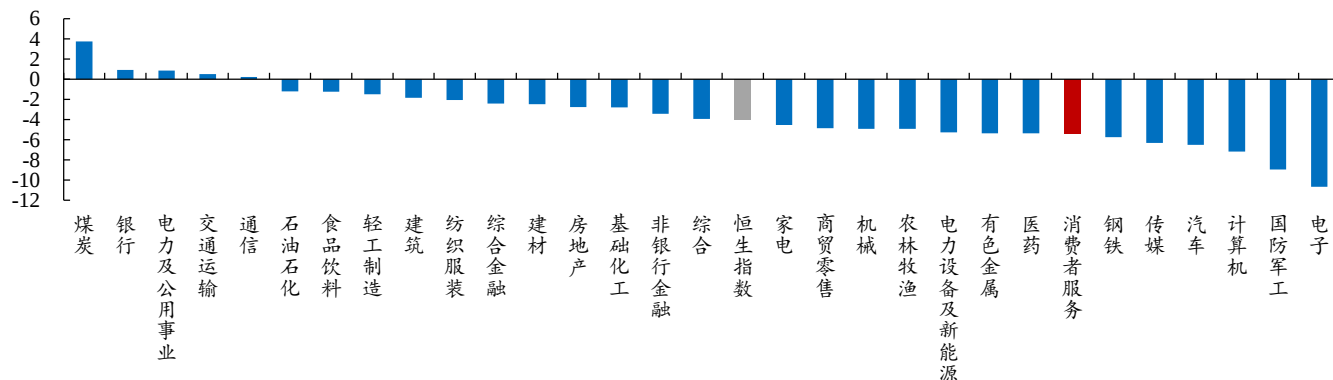
本周（10.13-10.17）港股消费者服务指数-5.43%，跑输恒生指数 1.46pct，在 30 个一级行业中排名第 24；2025 年初至今消费者服务行业指数-21.35%，弱于恒生指数的+25.86%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图24：本周（10.13-10.17）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

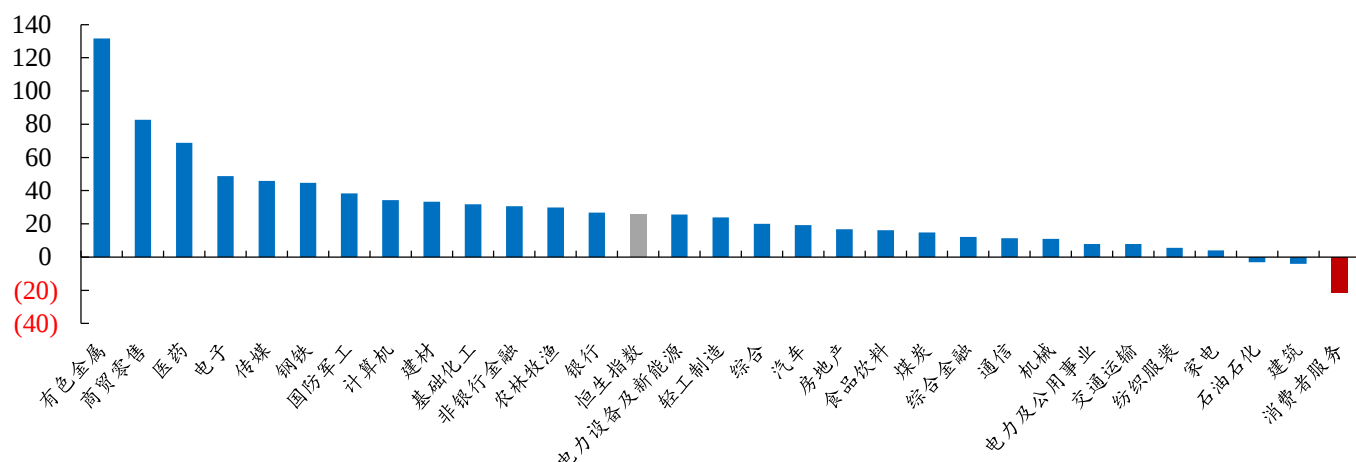
图25：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（10.13-10.17）港股消费者服务板块在一级行业排名第 24（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30（%）

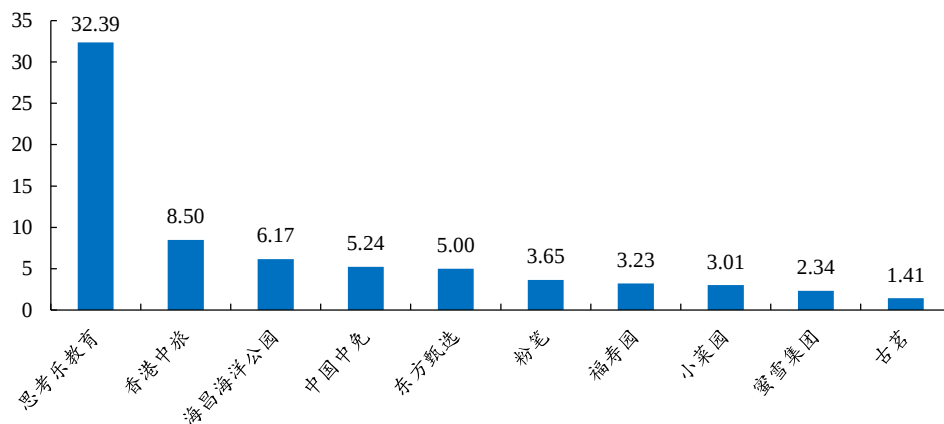


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、港股消费者服务标的表现：本周（10.13-10.17）教育、免税类上涨排名靠前

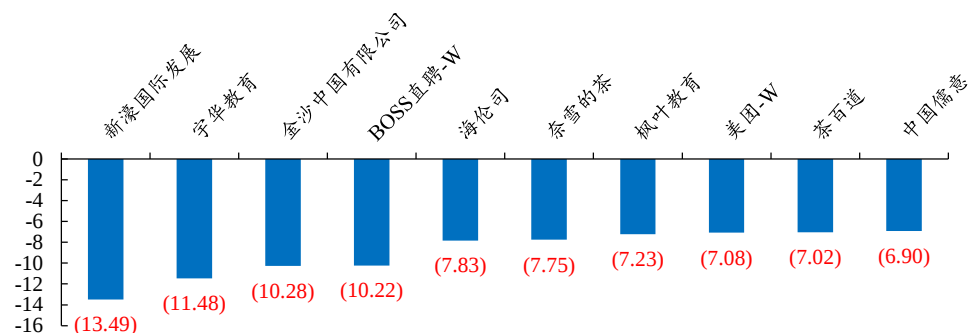
本周(10.13-10.17)港股教育、免税类涨幅靠前,涨幅前三名分别为思考乐教育、香港中旅、海昌海洋公园,跌幅前三名分别为新濠国际发展、宇华教育、金沙中国有限公司。

图28：本周（10.13-10.17）思考乐教育、香港中旅、海昌海洋公园领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（10.13-10.17）新濠国际发展、宇华教育、金沙中国有限公司跌幅较大（%）



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	2025/10/19	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	106.80	2.40	3.10	4.00	44.50	34.45	26.70	买入
2367.HK	巨子生物	40.40	2.5	3.1	3.7	16.11	13.14	10.92	买入
2145.HK	上美股份	96.45	2.53	3.16	3.85	38.17	30.52	25.06	买入
2097.HK	蜜雪集团	428.80	15.43	18.64	21.33	27.80	23.01	20.10	增持
1364.HK	古茗	24.42	1.07	1.10	1.32	22.88	22.17	18.56	未评级
0325.HK	布鲁可	97.85	4.12	6.09	7.99	23.73	16.06	12.25	买入
300896.SZ	爱美客	169.55	5.62	6.63	7.68	30.17	25.59	22.07	买入
920982.BJ	锦波生物	270.32	9.02	12.00	15.86	29.96	22.53	17.04	买入
601888.SH	中国中免	70.02	2.17	2.49	2.80	32.22	28.09	25.00	未评级
0780.HK	同程旅行	21.38	1.15	1.38	1.63	18.58	15.46	11.97	未评级
603099.SH	长白山	47.68	0.74	0.88	1.04	64.06	54.16	45.71	买入
300795.SZ	米奥会展	13.93	1.15	1.44	1.74	12.16	9.68	8.01	买入
001308.SZ	康冠科技	21.86	1.55	1.94	2.35	14.06	11.26	9.31	买入
300856.SZ	科思股份	13.59	0.51	0.75	0.99	26.83	18.24	13.79	买入
603277.SH	银都股份	18.03	1.43	1.59	1.71	12.57	11.36	10.53	买入
688363.SH	华熙生物	53.23	0.91	1.21	1.54	58.45	44.16	34.57	买入
300740.SZ	水羊股份	23.03	0.68	0.82	1.02	34.03	28.14	22.49	买入
300192.SZ	科德教育	17.10	0.50	0.56	0.62	34.00	30.55	27.53	买入
000526.SZ	学大教育	43.37	2.14	2.68	3.26	20.27	16.17	13.31	未评级
603081.SH	大丰实业	12.81	0.35	0.48	0.63	36.86	26.45	20.39	买入
300662.SZ	科锐国际	27.79	1.45	1.75	2.12	19.16	15.84	13.11	未评级
600861.SH	北京人力	19.28	1.94	1.82	2.01	9.94	10.58	9.58	未评级
600662.SH	外服控股	5.36	0.31	0.34	0.36	17.22	15.91	15.01	未评级
603059.SH	倍加洁	34.10	1.47	1.91		23.12	17.87		买入
9961.HK	携程集团	532.00	30.02	28.17	31.72	17.72	18.89	16.77	未评级
-S									
300492.SZ	华图山鼎	66.51	1.76	2.17	2.64	37.86	30.60	25.16	未评级
0667.HK	中国东方	6.54	0.35	0.44	0.54	18.56	14.83	12.09	未评级

教育									
1773.HK	天立国际	2.51	0.35	0.46	0.57	7.10	5.44	4.44	未评级
控股									
002659.SZ	凯文教育	5.39	0.04	0.09	0.13	120.85	57.59	41.21	未评级
301011.SZ	华立科技	26.55	0.67	0.90	1.11	39.57	29.52	23.95	未评级
300859.SZ	西域旅游	39.10	0.67	0.83	1.02	58.31	46.84	38.16	未评级
9699.HK	顺丰同城	12.81	0.33	0.60	0.94	39.23	21.36	13.69	未评级
3690.HK	美团	94.50	8.13	10.25	12.51	11.63	9.22	7.56	未评级
EDU.N	新东方	56.83	2.75	3.41	4.04	18.87	15.22	12.85	未评级
TAL.N	好未来	11.09	0.30	0.47	0.62	33.59	21.42	16.36	买入
0999.HK	小菜园	10.94	0.64	0.78	0.95	17.07	14.01	11.49	未评级
6831.HK	绿茶集团	6.39	0.73	0.92	1.15	8.73	6.97	5.54	未评级

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除福瑞达、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、爱美客、锦波生物、美团、泡泡玛特、布鲁可、蜜雪集团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，2025 年 10 月 17 日港币兑人民币收盘价 0.91319；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 10 月 17 日美元兑人民币收盘价 7.0949）

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8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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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