

社会服务

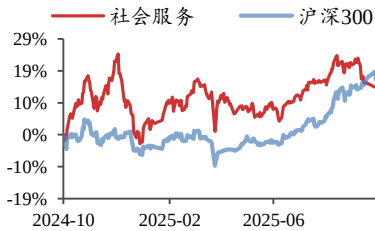
2025 年 10 月 12 日

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

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

《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
《中国赴柬游客高增，关注“现炒、现制”中餐龙头——行业周报》
-2025.9.14

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（分析师）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790525020004

叶彬慧（联系人）

yebinhui@kysec.cn

证书编号：S0790124070053

● 旅游/潮玩：国庆假期国内旅游量增价跌，全球载具玩具品类长青

国庆假期：国庆假期国内旅游人次/收入/人均消费分别同比+1.6%/+1%/-0.6%，总量增速较 2025 年春节/五一假期显著收敛，人均消费增速转负，从交运数据看居民出行意愿仍足，跨省长线出行半径延长，但消费力仍处于渐进式恢复阶段。从消费结构看，线下服务消费好于商品消费，各地围绕演艺、民俗等文旅体博活动供给显著增加，赛事、演唱会等体验经济表现亮眼。**潮玩：**载具玩具伴随技术进步、文化潮流变迁衍生出形态、玩法和功能多样产品，2023 年全球/中国载具玩具市场规模达 967 和 151 亿元，美泰经典车模品牌风火轮通过产品线扩充和加速 IP 化进程，连续多年保持强劲增长，显示载具品类长青的市场潜力。国内车模市场美泰、多美等海外品牌领跑，国产品牌亟需通过产品形态和玩法创新成为市场新势力。

● 精酿/美图：蜜雪入局精酿啤酒第三曲线，美图秀秀登顶 14 个欧洲国家应用总榜

精酿啤酒：根据中研普华研究院，中国精酿啤酒市场规模已从 2022 年的 428 亿元增长至 2024 年的 680 亿元，预计到 2030 年将突破 2000 亿元，CAGR 达 18.5%。啤酒行业进入存量时代，精酿门店数量逆势增长至 1.7 万家，同比增长 28%。截至 2025 年 6 月，优布劳、泰山原浆分别有 1924、3074 家门店，蜜雪集团旗下鲜啤福鹿家快速扩张，门店数量已达 755 家，覆盖全国 27 个省份，9 月新开 64 家。**美图公司：**近日美图秀秀凭借 AI 合照功能，荣获欧洲 14 个国家 App Store 总榜第一，28 个国家分类榜第一。RoboNeo 上线首月 MAU 突破百万，并进入了全球数十个国家应用商店分类榜的前 10 名。

● 美丽：9 月抖音韩束继续领跑，抖音平台头部效应明显

9 月抖音美妆类目 GMV yoy+19.69%。TOP20 品牌总 GMV 突破 30 亿元，yoy+38.59%，市场份额达 17.6%，增速超过整体美妆类增速。韩束以超 5 亿元 GMV 继续领跑，新入榜（TOP20）品牌达 7 个，抖音赛道美护格局仍在快速洗牌期。国货品牌精耕细作自播渠道实现快速增长，TOP20 中自营 GMV 占比超 50%的品牌均来自国货，其中韩束和百雀羚的自营 GMV 占比均超 70%。国际品牌通过精准达人合作，资生堂、科兰黎达播占比均超 50%，9 月销售额也实现高增。抖音美护平价商品占比持续增大，护肤价格段分布相对均衡，彩妆香水仍以平价为主。

● 近两周 A 股社服板块跑输大盘，10 月以来港股消费者服务板块跑输大盘

近两周（9.29-10.10）社会服务指数-1.19%，跑输沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个一级行业中排名第 27，检测类领涨；10 月以来（10.2-10.10）港股消费者服务指数-4.57%，跑输恒生指数 2.47pct，在 30 个一级行业中排名第 27，茶饮类领涨。

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。

目 录

1、 国庆假期：国内旅游表现平稳，线下观演/观赛景气.....	4
2、 潮玩：载具玩具衍生品类多元，跻身全球长青品类.....	6
3、 精酿啤酒：千亿市场加速扩容，啤酒迎来“现制”升级时刻.....	8
4、 美图公司：AI 合照功能助力美图秀秀登顶多个欧洲国家应用总榜.....	10
5、 美丽：9 月抖音韩束继续领跑，抖音平台头部效应明显.....	11
6、 出行数据跟踪.....	12
7、 行业行情回顾：近两周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘.....	13
7.1、 A 股行业跟踪：近两周社服板块波动下行.....	13
7.2、 A 股社服标的表现：近两周（9.29-10.10）检测类上涨排名靠前.....	14
7.3、 港股行业跟踪：10 月以来消费者服务板块下行.....	15
7.4、 港股消费者服务标的表现：10 月以来（10.2-10.10）茶饮类上涨排名靠前.....	16
8、 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 2025 年中秋国庆假期国内旅游人次/收入/人均消费分别同比+1.6%/+1%/-0.6%.....	4
图 2： 2025 年国庆假期出入境人次同比+11.5%.....	5
图 3： 2025 年国庆假期中国内地/中国港澳台/外国人出入境人次同比+9.6%/+12.2%/+21.6%.....	5
图 4： 2025 年国庆假期珠宝首饰消费增速领跑.....	5
图 5： 2025 年国庆假期艺术场馆销售收入同比+50%.....	5
图 6： 2023 年全球载具类玩具市场规模为 967 亿元.....	6
图 7： 2023 年全球载具类玩具市场占比 12.5%.....	6
图 8： 2023 年中国载具类玩具市场规模为 151 亿元.....	6
图 9： 2023 年中国载具类玩具市场占比 14.4%.....	6
图 10： 美泰、多美领跑中国车辆模型市场.....	7
图 11： 布鲁可推出小尺寸拼搭玩具车.....	7
图 12： 风火轮法拉利新品展示.....	7
图 13： 2025H1 风火轮销售额同比+6.9%.....	7
图 14： 2023 年 4 月《风火轮:爆发》游戏全平台销量超 200W.....	8
图 15： 美泰推出风火轮×Gucci 联名产品.....	8
图 16： 预计 2030 年中国精酿啤酒市场规模将达到 2000 亿元.....	8
图 17： 美国精酿啤酒渗透率为 13.2%，中国不足 5%.....	8
图 18： 截至 2025 年 6 月中国共有 1.66 万家的精酿啤酒店，同比增长 28%.....	9
图 19： 2024 年中国啤酒产量同比下降 0.6%.....	9
图 20： 截至 2025 年 6 月鲜啤福鹿家快速增长至 755 门店.....	10
图 21： 鲜啤福鹿家门店主要集中在河南及其周边地区.....	10
图 22： 美图秀秀荣获欧洲 14 个国家 App Store 总榜第一.....	10
图 23： 9 月抖音美护新上榜 7 个品牌.....	11
图 24： 9 月抖音平台高端价格带产品占比下降.....	12
图 25： 9 月护肤价格带分布更加均衡.....	12
图 26： 9 月国货美妆品牌在平价价格段占据优势.....	12
图 27： 本周国内客运日均执行航班量较 2024 年同期+4%（单位：架次）.....	13
图 28： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 91%（单位：架次）.....	13

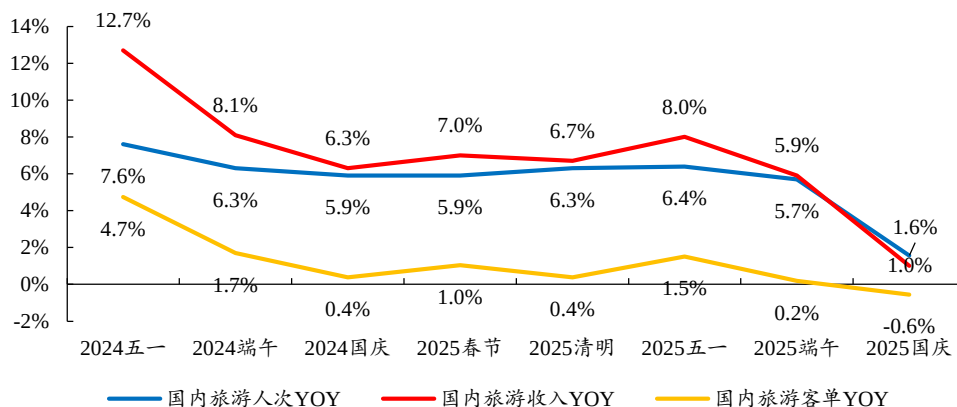
图 29: 近两周 (9.29-10.10) 社服板块跑输沪深 300 (%)	13
图 30: 2025 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	13
图 31: 近两周 (9.29-10.10) 社会服务板块在一级行业排名第 27 (%)	14
图 32: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 22 (%)	14
图 33: 近两周 (9.29-10.10) 勤上股份、钢研纳克、华测检测领涨 (%)	14
图 34: 近两周 (9.29-10.10) 凯文教育、中国高科、西域旅游涨幅排名后三位 (%)	15
图 35: 近两周 (9.29-10.10) 华测检测、豆神教育、勤上股份净流入额较大 (万元)	15
图 36: 近两周 (9.29-10.10) 宋城演艺、中国高科、科德教育净流出额较大 (万元)	15
图 37: 10 月以来 (10.2-10.10) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	16
图 38: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	16
图 39: 10 月以来 (10.2-10.10) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 27 (%)	16
图 40: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	16
图 41: 10 月以来 (10.2-10.10) 古茗、蜜雪集团、中国春来领涨 (%)	17
图 42: 10 月以来 (10.2-10.10) 新濠国际发展、美高梅中国、中国中免跌幅较大 (%)	17
表 1: 2025 年中秋国庆假期全社会跨区域流动量同比增长 6.2%	4
表 2: 2025 年假期前七日国内音乐类演出票房同比增长 127%	5
表 3: 国内头部车辆模型品牌畅销产品对比	7
表 4: 截至 2025 年 6 月, 优布劳、泰山原浆、福鹿家分别有 1924、3074、755 家门店	9
表 5: 盈利预测与估值	17

1、国庆假期：国内旅游表现平稳，线下观演/观赛景气

国庆假期国内旅游量增价跌，跨省长线出行半径延长。根据文旅部，2025 年中秋国庆假期国内旅游 8.88 亿人次（8 天），较 2024 年国庆假期（7 天）增加 1.23 亿人次，按可比口径日均同比增长 1.6%；实现旅游收入 8090 亿元，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1081.89 亿元，按可比口径日均同比增长 1%；测算隐含人均客单 911 元/同比下降 0.6%，可比增速较 2025 年春节/五一假期有所下降。

从交运数据看，全社会跨区域人员流动量预计 24.32 亿人次，日均同比增长 6.2%，显著好于国内旅游增速，其中铁路/自驾/民航客运量日均分别同比+2.6%/+7.1%/+3.4%，预计系居民长途、跨省出行意愿较强，根据央视新闻，假期出游距离 500 公里以上长途游出游人群规模同比增长 8.8%，200-500 公里中途游出游人群规模同比+7.2%。民航票价上，假期国内机票（经济舱）均价 849 元（含燃油附加费），同比 2024 年微增 0.3%，整体票价水平稳定。

图1：2025 年中秋国庆假期国内旅游人次/收入/人均消费分别同比+1.6%/+1%/-0.6%



数据来源：文旅部、开源证券研究所（以上按日均可比口径）

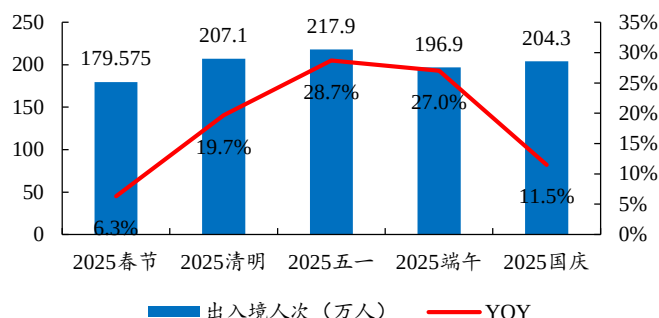
表1：2025 年中秋国庆假期全社会跨区域流动量同比增长 6.2%

	全社会跨区域流量	铁路	公路（非营业）	公路（营业）	水路	民航
2024	3.9%	6.3%	3.8%	2.8%	10.0%	11.1%
2025	6.2%	2.6%	7.1%	2.9%	4.2%	3.4%

数据来源：交通运输部、开源证券研究所

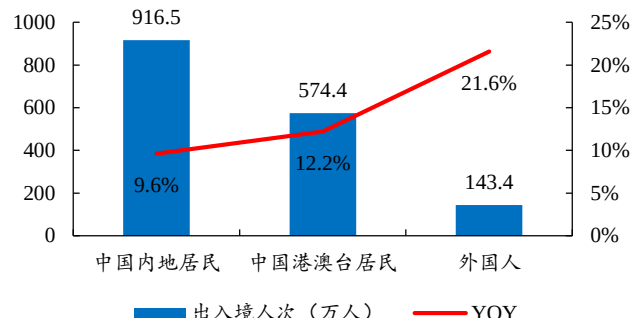
假期出入境日均双位数增长，外国游客入境游表现活跃。根据国家移民管理局，假期全国边检机关共计保障 1634.3 万人次中外人员出入境，日均 204.3 万人次/同比增长 11.5%。其中内地居民出入境 916.5 万人次/同比增长 9.6%，港澳台居民 574.4 万人次/同比+12.2%，外国人 143.4 万人次/同比增长 21.6%；根据央视新闻，入境游客规模同比增长 16%，特别是来自日韩、美洲的游客规模分别同比增长 45%和 38%。

图2：2025 年国庆假期出入境人次同比+11.5%



数据来源：国家移民管理局、开源证券研究所

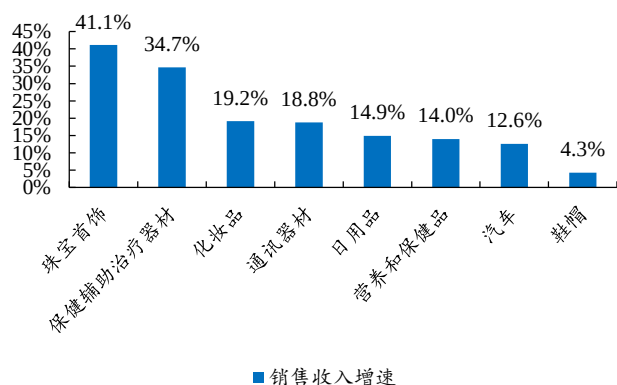
图3：2025 年国庆假期中国内地/中国港澳台/外国人出入境人次同比+9.6%/+12.2%/+21.6%



数据来源：国家移民管理局、开源证券研究所

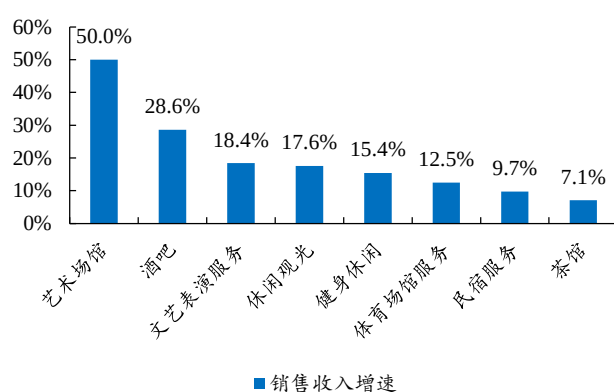
国庆假期线下服务消费好于商品消费，赛事、展演活动高表现亮眼。根据商务部商务大数据监测，25 年国庆中秋假期，全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%，前七日重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 8.8%/6.0%，人流量与销售额同步提升。根据国家税务总局，商品消费和服务消费同比分别增长 3.9%和 7.6%，各地围绕演艺、民俗等文旅体博活动供给显著增加，其中文化艺术服务销售收入同比增长 18.6%，其中文艺创作与表演服务、艺术表演场馆销售收入同比分别增长 18.4%、50%。体育场馆服务、健身休闲活动销售收入同比分别增长 12.5%、15.4%，假期内 WTT 中国大满贯、中国网球公开赛等头部赛事票房运营数据再创新高。

图4：2025 年国庆假期珠宝首饰消费增速领跑



数据来源：国家税务总局、开源证券研究所

图5：2025 年国庆假期艺术场馆销售收入同比+50%



数据来源：国家税务总局、开源证券研究所

表2：2025 年假期前七日国内音乐类演出票房同比增长 127%

	音乐类票房 (亿元)		音乐类场次 (场)		观看人次 (万)	
	2025	YOY	2025	YOY	2025	YOY
第一日	0.51	502%	108	-7%	10.7	123%
第二日	1.91	97%	161	5%	36.3	73%
第三日	1.80	250%	151	19%	34.6	142%
第四日	2.99	130%	172	26%	47.8	141%
第五日	2.05	72%	149	14%	32.1	89%
第六日	2.53	87%	151	17%	46.7	154%

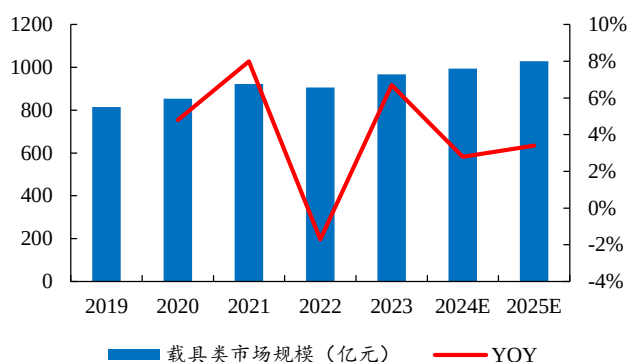
	音乐类票房（亿元）		音乐类场次（场）		观看人次（万）	
第七日	2.13	191%	143	77%	35.8	281%
累计	13.92	127%	1035	18%	244.0	133%

数据来源：灯塔专业版 APP、开源证券研究所

2、潮玩：载具玩具衍生品类多元，跻身全球长青品类

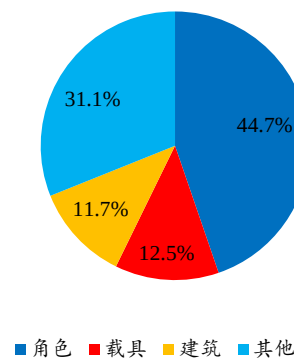
载具类玩具形态多元，为第二大玩具品类。载具玩具伴随技术进步、文化潮流变迁衍生出包括早期木质玩具、金属玩具、遥控玩具、积木玩具车等形态、玩法和功能多样的产品，涌现风火轮、四驱车、卡雷拉等经典品牌，2023 年全球/中国载具类玩具市场规模达 967 和 151 亿元，对应市场份额约 12.5%/14.4%。根据 Circana，2024 年欧美 G12 国家车辆玩具销售额同比增长 3%，连续 5 年保持正向增长，其中风火轮 1:64 玩具车成为全球年度最畅销玩具，2025H1 车辆玩具销售额同比增长 2%。

图6：2023 年全球载具类玩具市场规模为 967 亿元



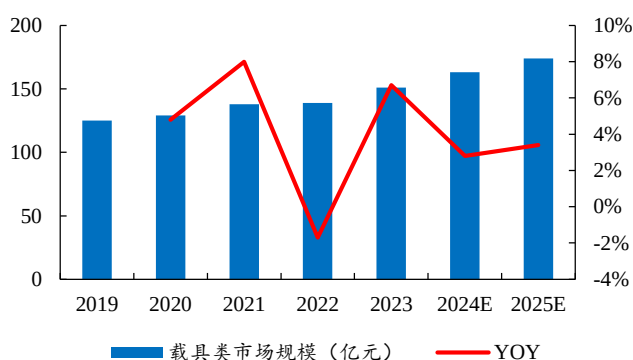
数据来源：弗若斯特沙利文、IMF、布鲁可招股书、开源证券研究所

图7：2023 年全球载具类玩具市场占比 12.5%



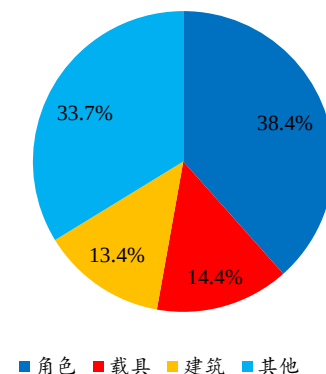
数据来源：弗若斯特沙利文、IMF、布鲁可招股书、开源证券研究所

图8：2023 年中国载具类玩具市场规模为 151 亿元



数据来源：弗若斯特沙利文、IMF、中国国家统计局、布鲁可招股书、开源证券研究所

图9：2023 年中国载具类玩具市场占比 14.4%



数据来源：弗若斯特沙利文、IMF、中国国家统计局、布鲁可招股书、开源证券研究所

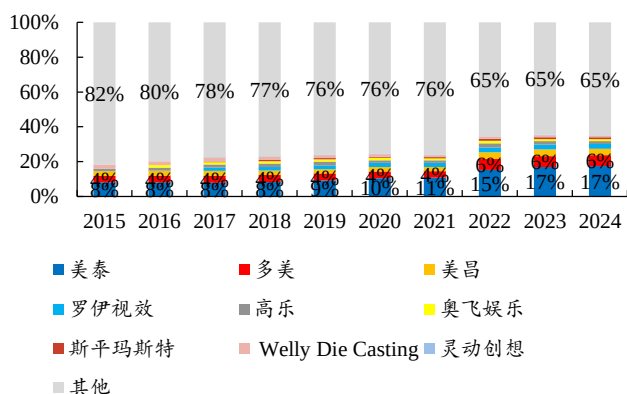
国内小车模型市场美泰、多美领跑，产品、玩法有待创新。根据欧睿，国内车辆模型产品类型丰富，市场份额相对分散，2024 年美泰、多美市占率分别为 17.4% 和 6.2%，在小尺寸低价模型车领域品牌力较为突出。

表3：国内头部车辆模型品牌畅销产品对比

	风火轮	多美卡	美驰图
产品	合金车模	合金车模	合金车模
价格带	8-15 元	29-70 元	200-300 元
适龄群体	3-13 岁	4-7 岁	5-14 岁
尺寸	1/64	1/64	1/18
图示			

数据来源：天猫、开源证券研究所

图10：美泰、多美领跑中国车辆模型市场



数据来源：欧睿、开源证券研究所

图11：布鲁可推出小尺寸拼搭玩具车



资料来源：小红书

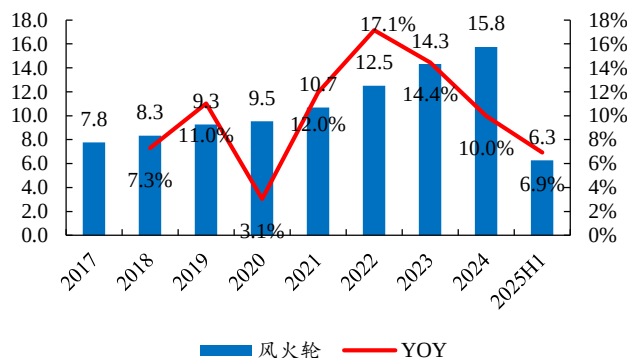
风火轮为美泰核心 IP 资产，销售额连续多年保持强劲增长。风火轮小汽车是美国玩具公司美泰 1968 年起推出的一种金属玩具小车系列，数十年耕耘成为全球规模最大的玩具车模制造商，2024 年风火轮品牌销售额达 15.8 亿美元/同比+10%，2017-2024 年 CAGR 达 10.6%，2025H1 销售额高基数上仍向上提升 6.9%，保持强劲增长。

图12：风火轮法拉利新品展示



资料来源：风火轮官方公众号

图13：2025H1 风火轮销售额同比+6.9%



数据来源：美泰公司公告、开源证券研究所（单位：亿美元）

IP 化进程加速推动风火轮品牌力长青。以扩宽风火轮产品线为基础，美泰广泛合作全球头部汽车品牌和跨界联名，吸收不同兴趣消费群体提高品牌价值，如 2022

年与知名滑板运动员托尼·霍克合作推出子品牌风火轮滑板系列，迎合“手指滑板”这一欧美青少年群体中流行的手部极限运动潮流；联名奢侈品牌古驰推出限量版 1:64 比例 1982 款凯迪拉克 Seville Gucci 模型，产品在 Gucci 官网上线不到 1 个月即告售罄。产品之上，依托独特的潮玩车迷爱好者基础，与品牌相关的衍生影视作品、游戏、赛事等 IP 生态陆续发布，如改装车竞技类节目《风火轮：终极挑战》、主题视频游戏《风火轮：爆发》，全球风火轮传奇巡回赛等，不断增强粉丝情感连接。

图14：2023 年 4 月《风火轮：爆发》游戏全平台销量超 200W



资料来源：3DM 游戏

图15：美泰推出风火轮×Gucci 联名产品

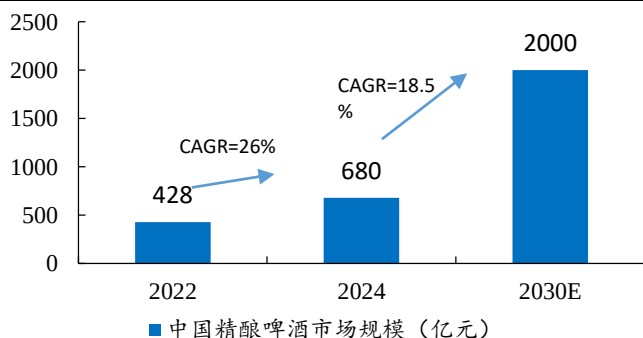


资料来源：中国玩协公众号

3、精酿啤酒：千亿市场加速扩容，啤酒迎来“现制”升级时刻

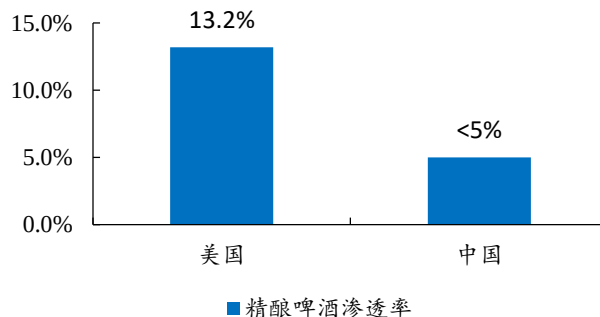
千亿级市场加速扩容，消费升级与技术革新双轮驱动。根据中研普华研究院《2025-2030 年中国精酿啤酒行业竞争分析及发展前景预测报告》显示，中国精酿啤酒市场规模已从 2022 年的 428 亿元增长至 2024 年的 680 亿元，预计到 2030 年将突破 2000 亿元，年复合增长率(CAGR)达 18.5%。顺应消费升级趋势，Z 世代(18-35 岁)贡献精酿啤酒 65% 的销售额，对“个性化风味”、“社交仪式感”需求激增，高端精酿消费增速超 30%。根据灼鼎咨询，2018 年美国精酿啤酒渗透率为 13.2%，而 2023 年中国渗透率仍不足 5%。

图16：预计 2030 年中国精酿啤酒市场规模将达到 2000 亿元



数据来源：中研普华研究院、开源证券研究所

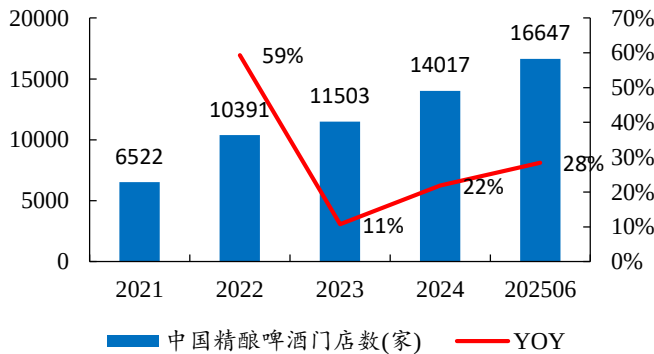
图17：美国精酿啤酒渗透率为 13.2%，中国不足 5%



数据来源：灼鼎咨询、开源证券研究所（美国为 2018 年数据，中国为 2023 年数据）

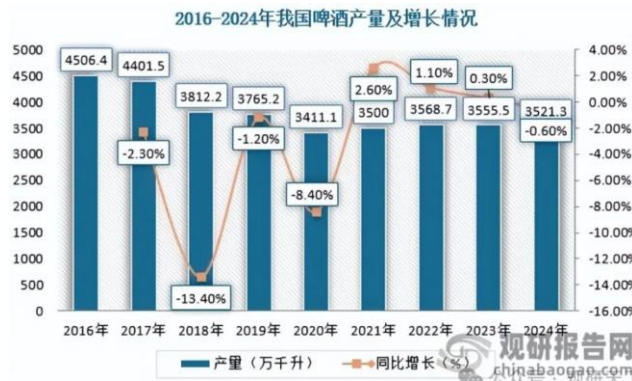
啤酒行业进入存量时代，精酿门店数量逆势增长至 1.7 万家。根据观研天下数据，2024 年中国啤酒总产量同比下降 0.6%，传统工业啤酒因消费场景变迁、市场竞争加剧等，整体增长乏力。根据久谦数据，截至 2025 年 6 月，中国精酿啤酒门店数量达 1.66 万家，2021 - 2025 年保持较高增长，2025 年 6 月门店数量较 2024 年同期增长 28%。总量疲软但精酿崛起，凸显消费者从“基础需求”向“品质体验”的升级，精酿赛道成为行业新增长极。

图18：截至 2025 年 6 月中国共有 1.66 万家的精酿啤酒店，同比增长 28%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图19：2024 年中国啤酒产量同比下降 0.6%



资料来源：观研天下公众号

既存在“规模型”头部玩家，也有瞄准细分市场的特色品牌。精酿酒馆（包括精酿打酒站、餐酒一体等业态），是每个渴望放松的精酿爱好者日常栖息之地，人均消费位于 17.96 元-100.87 元之间，其中半数以上集中在 40-60 元。泰山原浆啤酒以 3074 家在营门店领跑，依托 2000 年成立的先发优势与低门槛加盟模式，形成规模壁垒；优布劳精酿酒馆门店数 1924 家，2013 年成立后快速扩张，覆盖城市达 296 个，是覆盖范围最广的品牌。鲜啤福鹿家背靠蜜雪集团供应链快速扩张，截至 2025 年 6 月已有 755 家门店，覆盖全国 102 个城市。

表4：截至 2025 年 6 月，优布劳、泰山原浆、福鹿家分别有 1924、3074、755 家门店

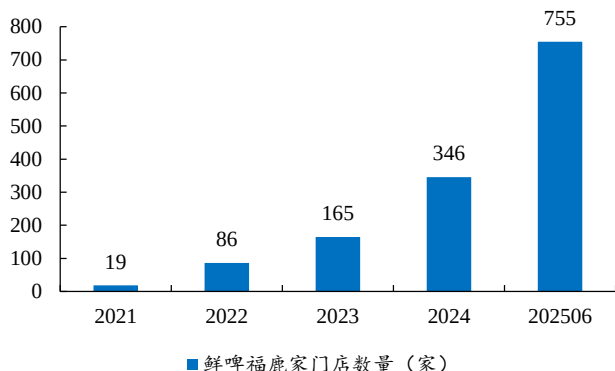
品牌	在营门店数	成立时间	公司总部	人均消费（元）	覆盖城市数量
优布劳精酿酒馆	1924	2013	邯郸	41.61	296
泰山原浆啤酒	3074	2000	泰安	44.39	126
Helens 海伦司	597	2009	深圳	65.76	162
鲜啤福鹿家	755	2021	郑州	17.96	102
德伦堡精酿酒馆	508	2017	大庆	24.39	90
猫员外精酿啤酒馆	131	2020	深圳	64.53	12
鲜啤 30 公里	153	2019	宁波	46.39	21

资料来源：开源证券研究所数据来源：久谦数据、观研天下公众号、开源证券研究所（门店数量截至 2025 年 6 月）

蜜雪集团旗下鲜啤福鹿家快速扩张，门店数量已达 755 家，覆盖全国 27 个省份。根据久谦数据，鲜啤福鹿家门店数量从 2024 年底的 346 家快速增长至 2025 年 6 月

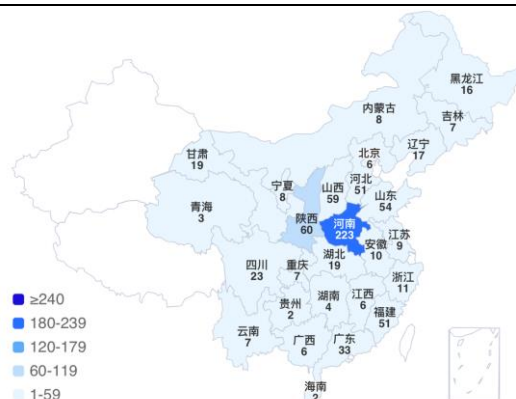
的 755 家。根据福鹿家小红书官方账号，9 月新开门店 64 家，多家新店开业首日销售额破万元。根据窄门餐眼，鲜啤福鹿家门店主要集中在河南及其周边地区，河南已有 223 家门店，广东、福建等沿海省份也已初具规模。

图20：截至 2025 年 6 月鲜啤福鹿家快速增长至 755 门店



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图21：鲜啤福鹿家门店主要集中在河南及其周边地区



资料来源：窄门餐眼

4、美图公司：AI 合照功能助力美图秀秀登顶多个欧洲国家应用总榜

全球影响发展潜力巨大，美图秀秀登顶欧洲多国榜单。近日美图秀秀 APP 凭借 AI 合照功能，荣获欧洲 14 个国家 App Store 总榜第一，28 个国家分类榜第一。欧洲许多主流媒体都刊登了相关新闻，是公司产品首次在欧洲国家大放异彩。

图22：美图秀秀荣获欧洲 14 个国家 App Store 总榜第一



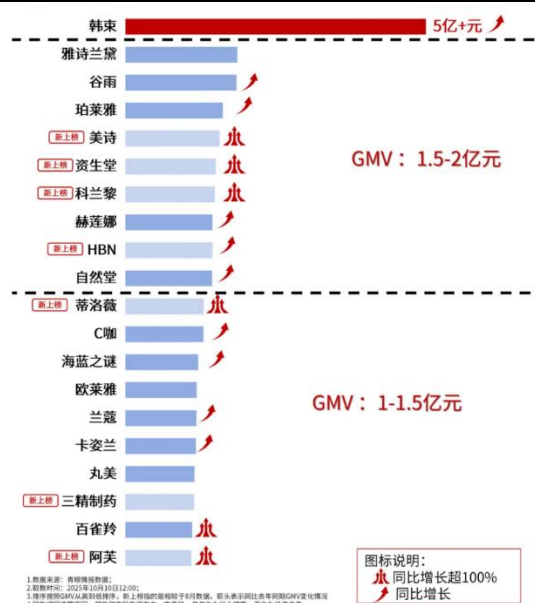
资料来源：美图秀秀公众号

AI 浪潮下公司紧抓发展风口，大模型产品 RoboNeo 快速取得成功。公司仅用一个月时间进行封闭开发，便完成 RoboNeo 全球发行，并且没有借助任何美图产品进行导流，也没有花费 PR 推广，就实现了上线首月 MAU 突破百万，并进入了全球数十个国家应用商店分类榜的前 10 名。

5、美丽：9月抖音韩束继续领跑，抖音平台头部效应明显

9月抖音平台美妆稳健增长，抖音平台格局仍在洗牌期，头部效应明显。9月抖音美妆类目 GMV yoy+19.69%，环比下降 10.4%。TOP20 品牌总 GMV 突破 30 亿元，yoy+38.59%，市场份额达 17.6%，增速超过整体美妆类增速，头部效应明显。**分品牌看**，韩束以超 5 亿元 GMV 继续领跑，新入榜（TOP20）品牌达 7 个，包括美诗（排名提升 18 位）、资生堂（排名提升 50 位）、科兰黎（排名提升 15 位）、HBN（排名提升 16 位）、蒂洛薇（排名提升 16 位）、三精制药（排名提升 57 位）和阿芙（排名提升 122 位），抖音赛道美护格局仍在快速洗牌期。国货品牌精耕细作自播渠道实现快速增长，TOP20 中自营 GMV 占比超 50% 的品牌均来自国货，其中韩束和百雀羚的自营 GMV 占比均超 70%，百雀羚 9 月增长超过 100%。国际品牌通过精准达人合作，也实现大幅跨越，资生堂、科兰黎达播占比均超 50%，9 月销售额也实现高增。

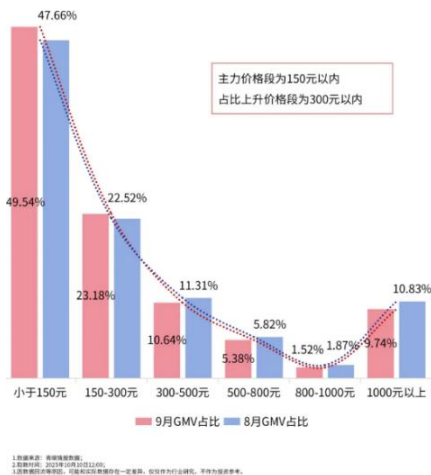
图23：9月抖音美护新上榜7个品牌



资料来源：青眼情报公众号

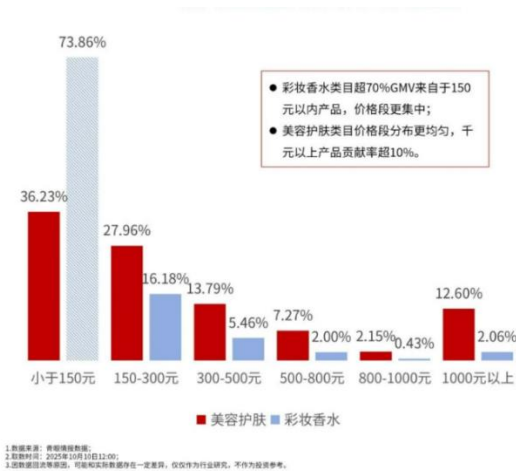
抖音美护平价商品占比持续增大，护肤价格段分布相对均衡，彩妆香水高度依赖平价商品。9月抖音千元以上价格段占比从8月的10.83%降至9月的9.74%，300元以内价格段商品 GMV 占比提升 2.54 个百分点，平价商品占比继续增大。护肤价格段分布相对均衡，低于 150 元的商品占比 36.23%，千元以上商品贡献率也超 10%，显示出高端产品在护肤市场仍有一定份额。彩妆香水中 73.86% 的 GMV 来自小于 150 元的商品，价格段分布更为集中。300 元以内价格段国货品牌具有较高的市场竞争力，500-1000 元价格段外资品牌占据绝对优势。

图24：9月抖音平台高端价格带产品占比下降



资料来源：青眼情报公众号

图25：9月护肤价格带分布更加均衡



资料来源：青眼情报公众号

图26：9月国货美妆品牌在平价价格段占据优势

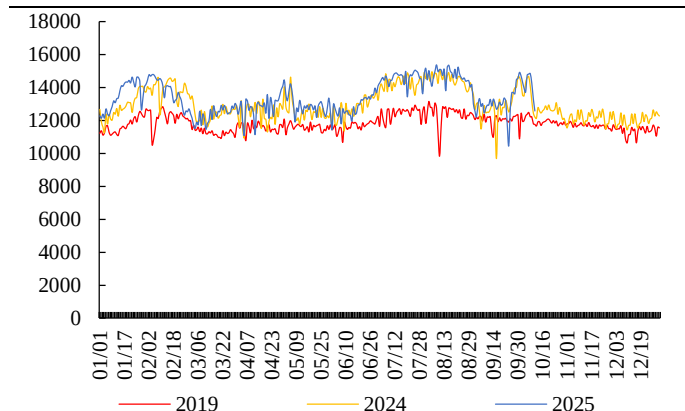
排序	300元以内	300-500元	500-1000元	1000元+
1	韩束	雅诗兰黛	资生堂	科兰黎
2	谷雨	玉兰油	赫莲娜	Ulike
3	珀莱雅	肌肤之钥	海蓝之谜	极萌
4	美诗	兰奈儿	伊丽莎白雅顿	原始密码
5	HBN	不老谜语	SK-II	LABU
6	自然堂	缇尔泊丽	娇韵诗	艾莉薇
7	蒂洛薇	珂谧	伊菲丹	株式会社高阳社
8	C咖	素说美丽	修丽可	贝伊丝
9	欧莱雅	奥伦纳素	雪花秀	法国菲欧曼实验室
10	兰蔻	枫缇	郑明明	莱珀妮

资料来源：青眼情报公众号

6、出行数据跟踪

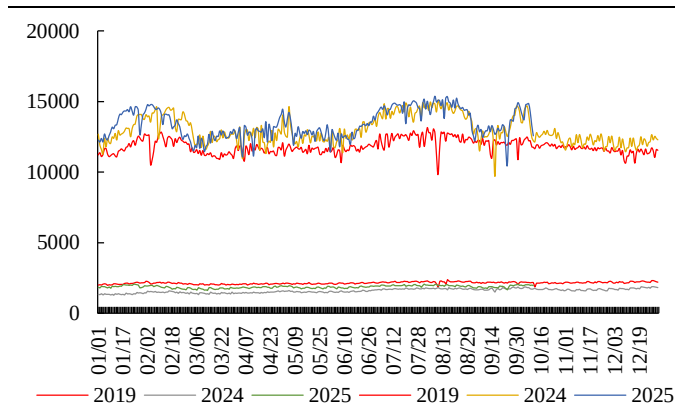
根据航班管家，本周（10.5-10.11）客运日均执行航班量 16428 架次，较 2024 年同期+4%，环比-2%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14049 架次，较 2024 年同期+3%，环比-2.3%，10 月国内航班同比+3%；本周国际客运日均执行航班量 1996 次，环比-0.1%，恢复至 2019 年同期 91%，10 月国际航班恢复至 2019 年同期 92%。

图27：本周国内客运日均执行航班量较 2024 年同期 +4%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图28：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 91%（单位：架次）



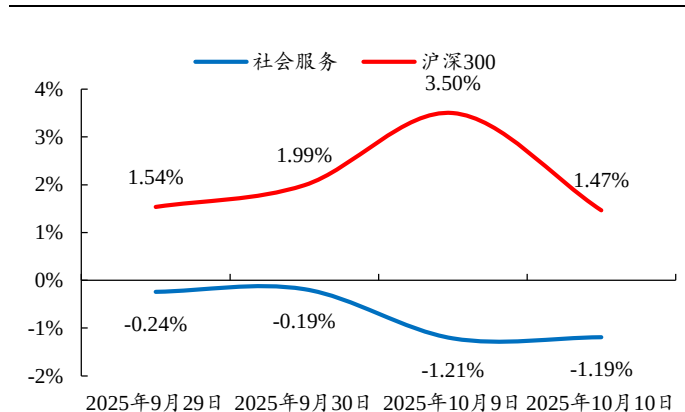
数据来源：航班管家、开源证券研究所

7、行业行情回顾：近两周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

7.1、A 股行业跟踪：近两周社服板块波动下行

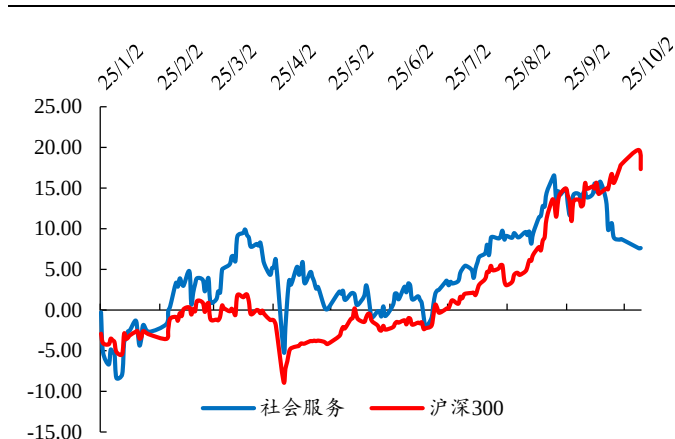
近两周（9.29-10.10）社会服务指数-1.19%，跑输沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个一级行业中排名第 27；2025 年初至今社会服务行业指数+7.62%，弱于沪深 300 指数的+17.33%，在 31 个一级行业中排名第 22。

图29：近两周（9.29-10.10）社服板块跑输沪深 300（%）



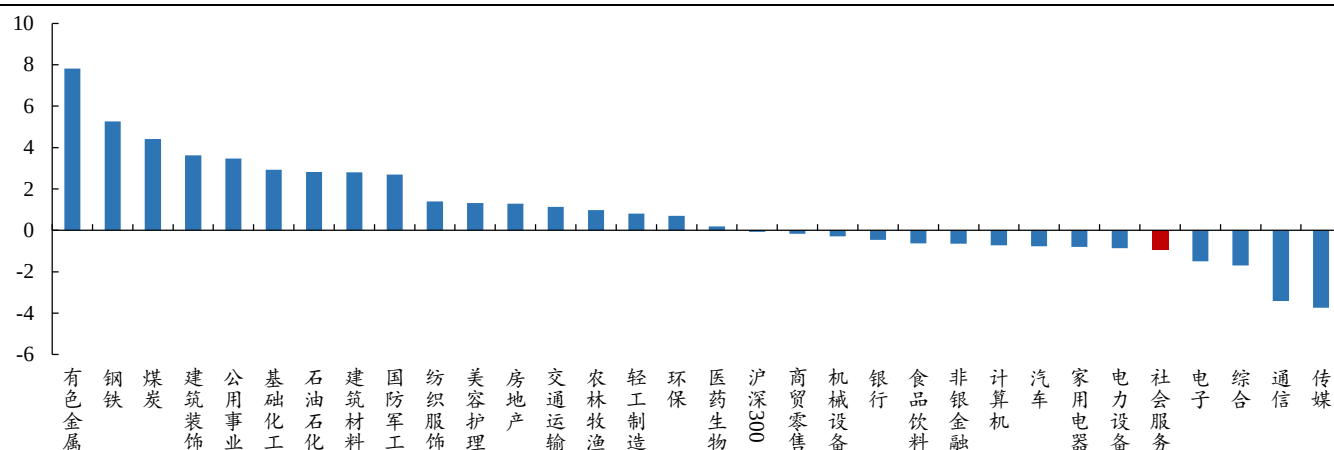
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2025 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）



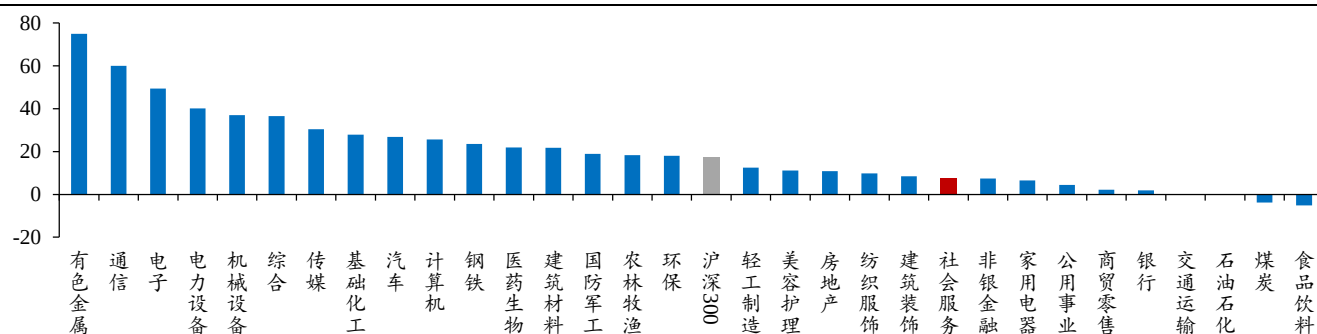
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：近两周（9.29-10.10）社会服务板块在一级行业排名第 27（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 22（%）

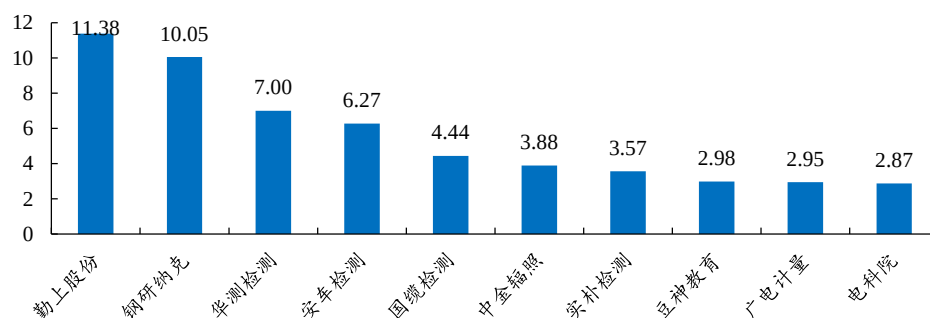


数据来源：Wind、开源证券研究所

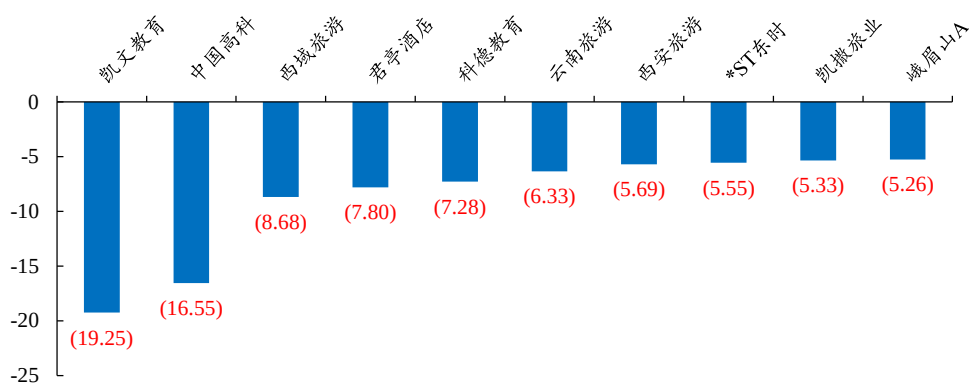
7.2、A 股社服标的表现：近两周（9.29-10.10）检测类上涨排名靠前

近两周（9.29-10.10）A 股涨幅前十名以检测类为主，涨跌幅前三名分别为勤上股份、钢研纳克、华测检测，涨跌幅后三名分别为凯文教育、中国高科、西域旅游。净流入额前三名分别为华测检测、豆神教育、勤上股份，净流入额后三名为宋城演艺、中国高科、科德教育。

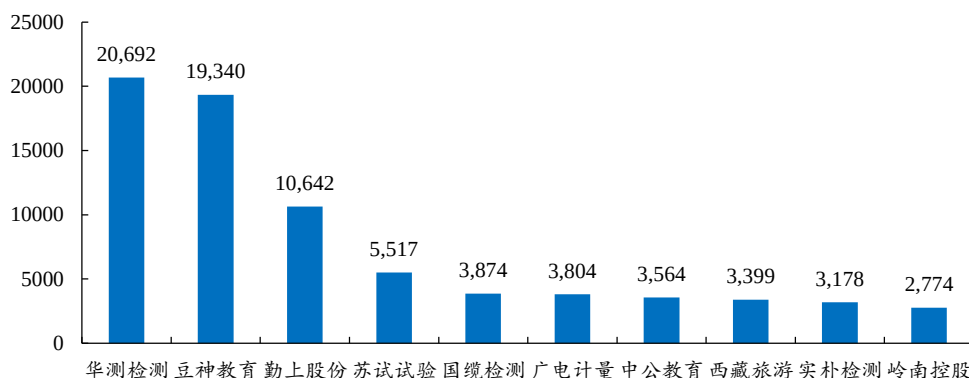
图33：近两周（9.29-10.10）勤上股份、钢研纳克、华测检测领涨（%）



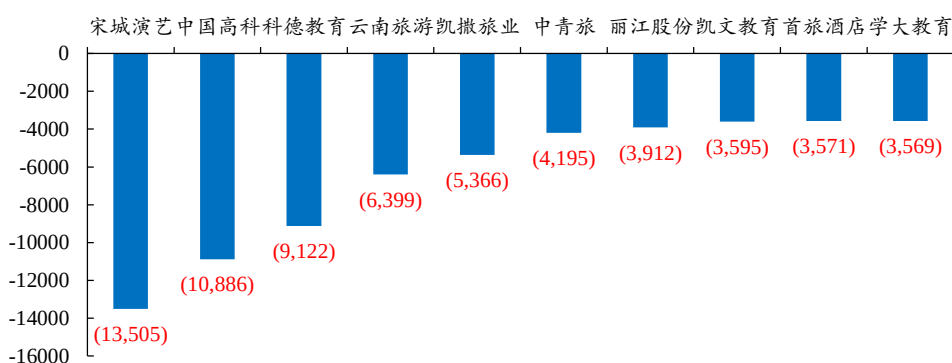
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：近两周（9.29-10.10）凯文教育、中国高科、西域旅游涨幅排名后三位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：近两周（9.29-10.10）华测检测、豆神教育、勤上股份净流入额较大（万元）


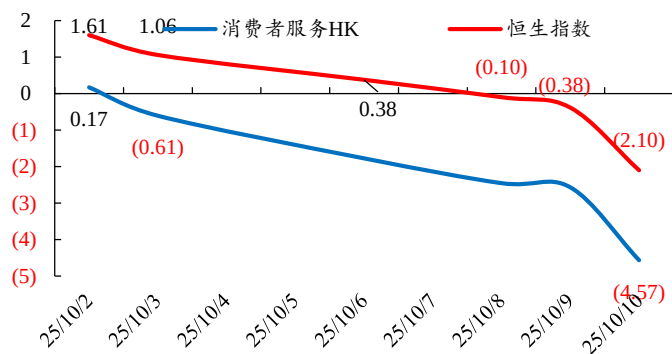
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：近两周（9.29-10.10）宋城演艺、中国高科、科德教育净流出额较大（万元）


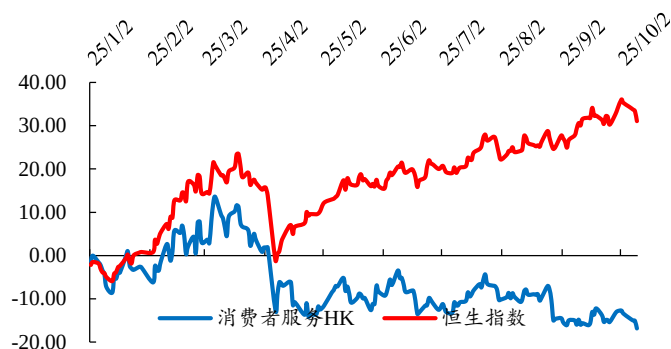
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：10月以来消费者服务板块下行

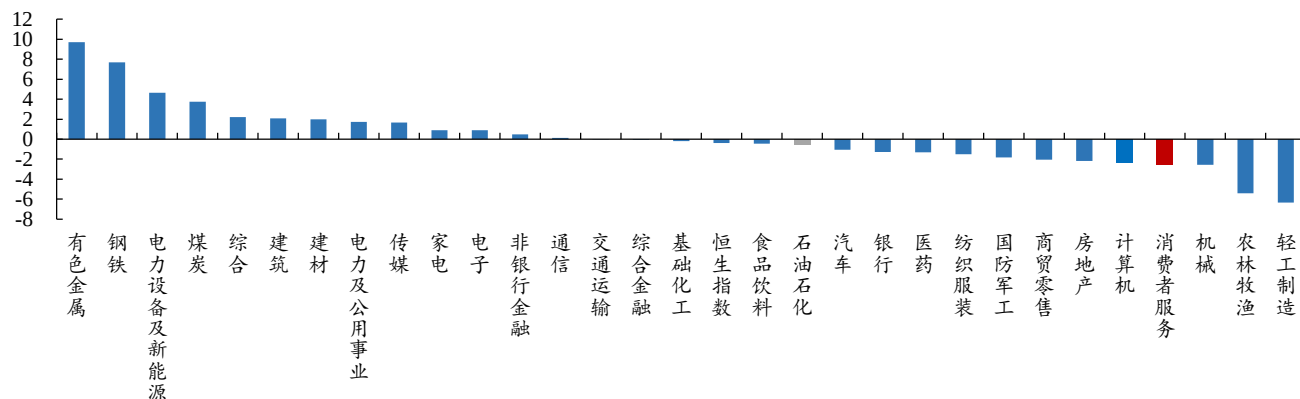
10月以来（10.2-10.10）港股消费者服务指数-4.57%，跑输恒生指数 2.47pct，在 30 个一级行业中排名第 27；2025 年初至今消费者服务行业指数-16.84%，弱于恒生指数的+31.06%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图37：10月以来（10.2-10.10）消费者服务板块跑输恒生指数（%）


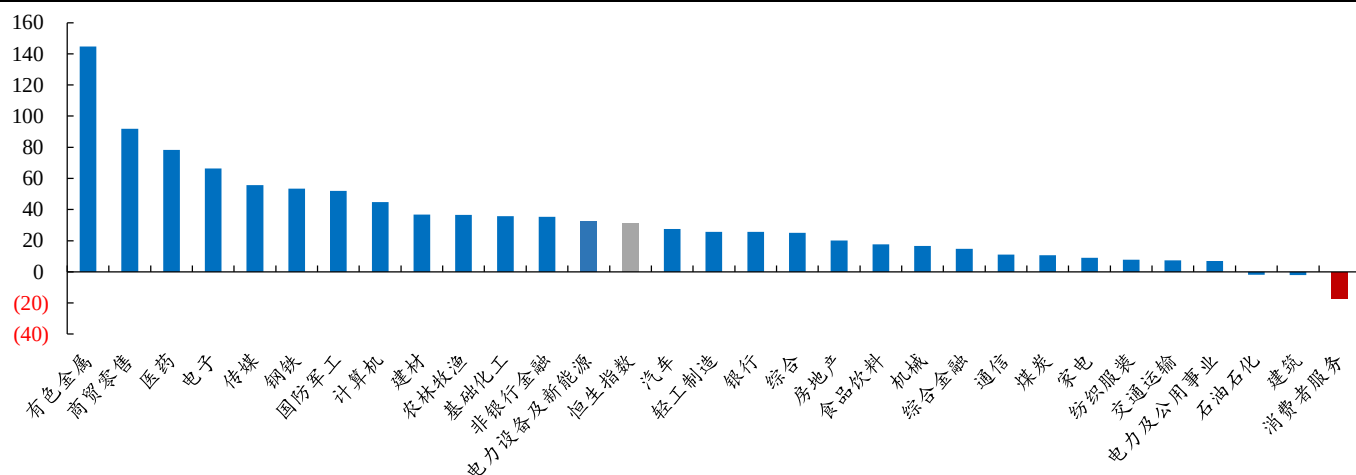
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2025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39：10月以来（10.2-10.10）港股消费者服务板块在一级行业排名第27（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

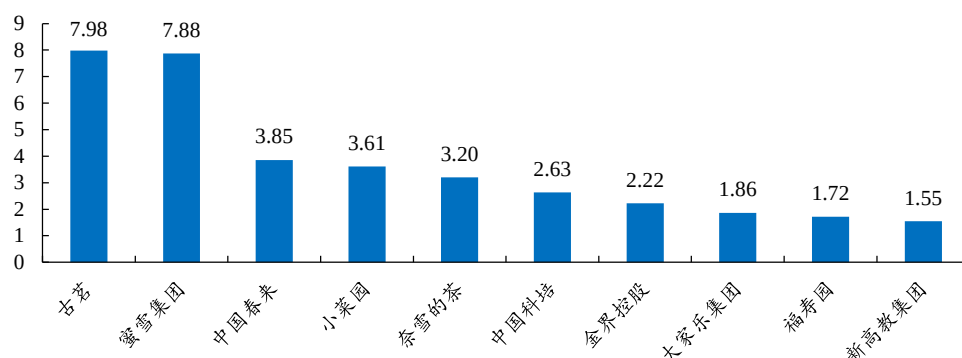
图40：2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第30（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现：10月以来（10.2-10.10）茶饮类上涨排名靠前

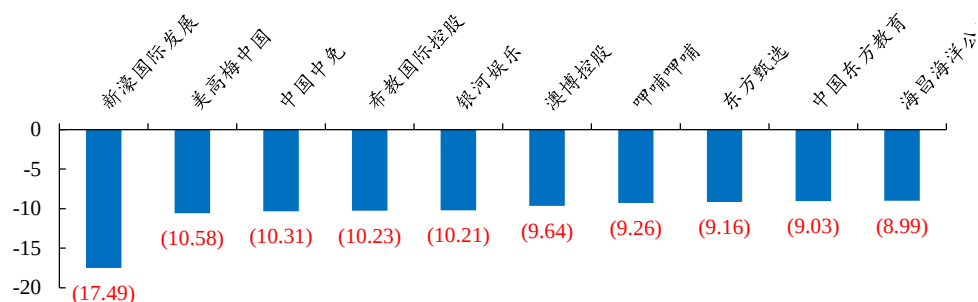
10月以来(10.2-10.10)港股茶饮类涨跌幅靠前,涨幅前三名分别为古茗、蜜雪集团、中国春来,跌幅前三名分别为新濠国际发展、美高梅中国、中国中免。

图41: 10月以来(10.2-10.10)古茗、蜜雪集团、中国春来领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 10月以来(10.2-10.10)新濠国际发展、美高梅中国、中国中免跌幅较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表5: 盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/10/10		EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
1318.HK	毛戈平	99.55	2.40	3.10	4.00	41.48	32.11	24.89	买入	
2367.HK	巨子生物	53.45	2.5	3.1	3.7	21.32	17.38	14.44	买入	
2145.HK	上美股份	93.50	2.53	3.16	3.85	37.00	29.59	24.29	买入	
2097.HK	蜜雪集团	419.00	15.43	18.64	21.33	27.16	22.48	19.65	未评级	
1364.HK	古茗	24.08	1.07	1.10	1.32	22.57	21.86	18.30	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	179.84	5.62	6.63	7.68	32.00	27.14	23.41	买入	
920982.BJ	锦波生物	267.48	9.02	12.00	15.86	29.64	22.29	16.87	买入	
601888.SH	中国中免	68.60	2.17	2.49	2.79	31.57	27.56	24.54	未评级	
0780.HK	同程旅行	21.84	1.15	1.38	1.62	19.00	15.84	12.29	未评级	
603099.SH	长白山	44.48	0.74	0.88	1.04	59.76	50.53	42.64	买入	
300795.SZ	米奥会展	14.56	1.15	1.44	1.74	12.71	10.12	8.38	买入	
001308.SZ	康冠科技	23.01	1.55	1.94	2.35	14.80	11.85	9.80	买入	

300856.SZ	科思股份	13.35	0.51	0.75	0.99	26.35	17.91	13.54	买入
603277.SH	银都股份	18.83	1.43	1.59	1.71	13.12	11.86	11.00	买入
688363.SH	华熙生物	55.78	0.91	1.21	1.54	61.25	46.27	36.23	买入
300740.SZ	水羊股份	23.93	0.68	0.82	1.02	35.36	29.24	23.37	买入
300192.SZ	科德教育	18.09	0.50	0.56	0.62	35.96	32.32	29.13	买入
000526.SZ	学大教育	44.53	2.14	2.68	3.26	20.81	16.60	13.66	未评级
603081.SH	大丰实业	13.39	0.35	0.48	0.63	38.53	27.65	21.32	买入
300662.SZ	科锐国际	28.10	1.45	1.75	2.12	19.37	16.01	13.26	未评级
600861.SH	北京人力	18.90	1.94	1.82	2.01	9.74	10.37	9.39	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	35.18	1.47	1.91		23.86	18.44		买入
9961.HK	携程集团-S	569.00	30.02	28.17	31.72	18.95	20.20	17.94	未评级
300492.SZ	华图山鼎	71.39	1.76	2.17	2.64	40.64	32.84	27.00	未评级
0667.HK	中国东方教育	6.95	0.35	0.44	0.54	19.73	15.76	12.84	未评级
1773.HK	天立国际控股	2.69	0.35	0.46	0.57	7.61	5.83	4.76	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.58	0.04	0.09	0.13	125.11	59.62	42.66	未评级
301011.SZ	华立科技	28.32	0.67	0.90	1.11	42.12	31.42	25.50	未评级
300859.SZ	西域旅游	40.18	0.67	0.83	1.02	59.93	48.14	39.22	未评级
9699.HK	顺丰同城	13.04	0.33	0.60	0.94	39.94	21.74	13.94	未评级
3690.HK	美团	101.70	8.13	10.25	12.51	12.51	9.92	8.13	未评级
EDU.N	新东方	51.43	2.75	3.41	4.04	17.07	13.77	11.62	未评级
TAL.N	好未来	10.06	0.30	0.47	0.62	30.46	19.42	14.84	买入
0999.HK	小菜园	10.62	0.64	0.78	0.95	16.56	13.61	11.16	未评级
6831.HK	绿茶集团	6.41	0.73	0.92	1.15	8.75	6.99	5.56	未评级
1519.HK	极兔速递-W	9.50	0.03	0.06	0.09	290.52	155.48	111.24	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 10 日港币兑人民币收盘价 0.91296；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 10 月 10 日美元兑人民币收盘价 7.1048）

8、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