

社会服务

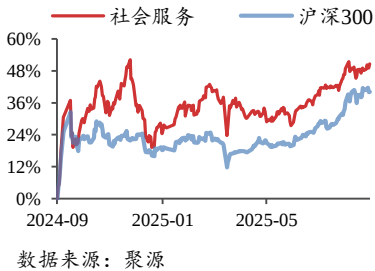
2025 年 09 月 21 日

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

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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
《长白山 8 月客流创新高，美团接入 NANO BANANA——行业周报》-2025.9.7
《2025H1 龙头公司业绩亮眼，关注职教、美护、社交——行业周报》-2025.8.31

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

程婧雅（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

● 旅游/潮玩：十一假期酒旅预订量增价稳，8 月国内潮玩大盘平稳增长

十一假期：商务部将于 9 月 23 日正式启动全国国庆文旅消费月，推出涵盖住宿、餐饮和演艺等多元活动补贴，政策红利持续释放。根据各 OTA 平台数据，机酒预订整体保持量升价稳趋势，假期居民旅游预订节奏提前，预订订单量表现亮眼。**潮玩：**8 月潮玩动漫品类线上销售额达 12.75 亿元/同比增长 16%，盲盒、毛绒品类表现突出。8 月国内线下潮玩类目门店数量达到 3848 家/净关 124 家，线下店效整体同比增长 11%，高基数下增速环比收敛，泡泡玛特/TOPTOY 平均店效同比+66%/+28.5%，头部品牌因 IP 造血能力差异表现显著分化，卡牌类目表现承压。

● 餐饮/社交：茶咖龙头持续领跑行业，赤子城科技短剧布局初见成效

茶咖：受外卖补贴环比收缩影响，2025 年 8 月茶咖行业整体增速略有放缓，但龙头持续引领向上。根据久谦数据，2025 年 8 月茶饮行业平均月店效同比增长 3.5%。1-8 月蜜雪冰城净增门店 7625 家，古茗净增 1973 家，瑞幸净增 3705 家，幸运咖净增 1571。2025 年 8 月蜜雪冰城店效同比增长 24.2%，古茗同比增长 22.2%，瑞幸同比增长 8.7%。**中餐：**根据久谦数据，截至 2025 年 8 月，小菜园、绿茶门店数分别达到 693、502 家，1-8 月净增 34、44 家；2025 年 8 月，小菜园、绿茶同店月均店效分别同比-0.9%、+2.3%。**社交：**赤子城科技旗下短剧平台 DramaBite 8 月海外微短剧内购收入排名全球 18，与腾讯云达成合作 AI 驱动升级。

● 跨境/美丽：Shopee 合作社媒龙头，上美新产品、新品牌密集升级上市

Shopee 近期就与美国社媒巨头 Facebook 合作推出了联盟营销计划加强内容电商布局。此前，Shopee 已与 YouTube 在东南亚市场合作开放联盟营销，释放“1+1>2”的协同作用，韩束 9 月 16 日官宣田栩宁为品牌代言人，以京东为营销主战场，首发当日京东总销售额破 4000 万，登顶京东美妆 TOP1。韩束在流量运作上善于挖掘潜力赛道、营销渠道打法领先，此外，近期上美新产品、新品牌密集升级上市。

● 本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（9.15-9.19）社会服务指数+1.69%，跑赢沪深 300 指数 2.13pct，在 31 个一级行业中排名第 6，旅游类领涨；本周（9.15-9.19）港股消费者服务指数+4.06%，跑赢恒生指数 3.46pct，在 30 个一级行业中排名第 6，旅游类领涨。

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：**美团、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、出行旅游：十一假期酒旅预订量增价稳.....	4
2、潮玩：8月线上大盘销售平稳，毛绒、盲盒类目表现领先.....	5
2.1、线上：8月线上大盘增速稳健，毛绒、盲盒类目表现领先.....	5
2.2、线下：8月潮玩线下门店，品牌店效表现分化.....	7
3、餐饮：茶咖龙头继续领跑行业，中餐稳健增长.....	8
4、跨境电商：Shopee 合作社媒龙头 Facebook 加强内容电商布局，关注东南亚内容电商增长的业绩提振作用	12
5、美丽：上美新产品、新品牌密集升级上市，官宣田栩宁为代言人京东销售提升明显	13
6、出行数据跟踪	15
6.1、航空：国内航班/国际航班环比攀升	15
6.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比攀升.....	15
7、赤子城科技：短剧布局初见成效，与腾讯云达成合作 AI 驱动升级.....	16
8、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赢大盘	17
8.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行.....	17
8.2、A 股社服标的表现：本周（9.15-9.19）旅游类上涨排名靠前.....	18
8.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块上行.....	19
8.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.15-9.19）旅游类上涨排名靠前.....	21
9、风险提示	22

图表目录

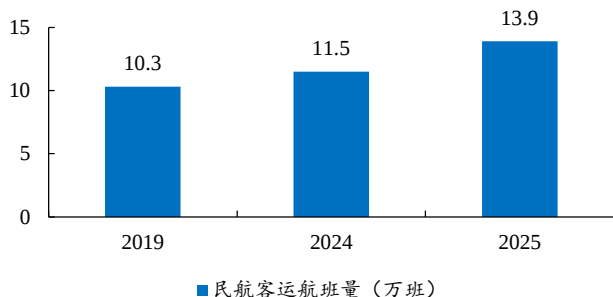
图 1：国庆假期民航客运航班量预计同比+5.7%.....	4
图 2：国庆假期民航客运旅客量预计同比+6.4%.....	4
图 3：国庆假期东南亚/东亚出境航班预计占比超 7 成.....	4
图 4：国庆假期美国/柬埔寨航班预计仅约为 2019 年同期三成和五成.....	4
图 5：8 月潮玩品类线上销售额同比+16%，1-8 月累计销售额同比+36.4%	5
图 6：8 月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+57%/-4%/+22%/+0%/+55%/+43%/-8%	6
图 7：1-8 月积木/盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/手办线上累计销售额分别同比+7%/+91%/+21%/+23%/+82%/+41%/+29%.....	6
图 8：8 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+167%/+41%	6
图 9：1-8 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+153%/+15%.....	7
图 10：2025 年 8 月潮玩线下门店数量 3848 家/较 7 月净关 124 家.....	7
图 11：2025 年 8 月潮玩线下门店平均店效同比+11%.....	7
图 12：8 月泡泡玛特/TOPTOY 平均店效同比+66%/+28.5%.....	8
图 13：1-8 月泡泡玛特/ TOPTOY 平均店效同比+54%/+3%	8
图 14：截至 2025 年 8 月全国共有茶饮 51.76 万家门店，8 月净增 0.18 万家.....	8
图 15：2025 年 8 月茶饮行业平均月店效为 22.64 万元，同比增长 3.5%.....	8
图 16：截至 2025 年 8 月全国共有 18.97 万家咖啡门店，8 月净增 0.44 万家.....	9
图 17：2025 年 8 月咖啡行业平均月店效为 29.11 万元，同比增长 4.3%.....	9
图 18：2025 年 1-8 月蜜雪冰城净增门店 7625 家，古茗净增 1973 家，瑞幸净增 3705 家，幸运咖净增 1571 家	9
图 19：2025 年 8 月蜜雪冰城店效同比增长 24.2%，古茗同比增长 22.2%，瑞幸同比增长 8.7%	10
图 20：2025 年 8 月，小菜园、绿茶、老乡鸡等中式正餐品牌保持扩张态势，门店数分别达到 693、502、1620 家	10
图 21：2025 年 8 月，小菜园、绿茶单店月均同店店效分别同比-0.9%、+2.3%.....	11

图 22: 2025 年 8 月, 绿茶、老乡鸡、达美乐美国外卖销售额保持双位数同比增长	12
图 23: Shopee、Tiktok Shop、Lazada 占据东南亚市场主要份额	13
图 24: Shopee 仍为东南亚最大的电商平台	13
图 25: Tiktok Shop 在东南亚电商市场 GMV 快速增长	13
图 26: 韩束官宣田栩宁为代言人, 官宣首日线上销售表现亮眼	14
图 27: 上美股份近期新产品、新品牌密集上市	14
图 28: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+6% (单位: 架次)	15
图 29: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 85% (单位: 架次)	15
图 30: 近一周内地/全球访港人数环比+13.9%/+15.5% (单位: 人次)	15
图 31: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均-1.7%/+3.4% (单位: 人次)	16
图 32: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+10.6%/+6.4% (单位: 人次)	16
图 33: 赤子城科技旗下短剧平台 DramaBite 8 月海外微短剧内购收入排名全球 18	17
图 34: 本周 (9.15-9.19) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	17
图 35: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	17
图 36: 本周 (9.15-9.19) 社会服务板块在一级行业排名第 6 (%)	18
图 37: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 16 (%)	18
图 38: 本周 (9.15-9.19) 云南旅游、曲江文旅、西域旅游领涨 (%)	18
图 39: 本周 (9.15-9.19) 国义招标、零点有数、ST 东时涨跌幅排名后三位 (%)	19
图 40: 本周 (9.15-9.19) 云南旅游、西域旅游、曲江文旅净流入额较大 (万元)	19
图 41: 本周 (9.15-9.19) 中体产业、华测检测、长白山净流出额较大 (万元)	19
图 42: 本周 (9.15-9.19) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	20
图 43: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	20
图 44: 本周 (9.15-9.19) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 6 (%)	20
图 45: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	20
图 46: 本周 (9.15-9.19) 海昌海洋公园、东方甄选、澳博控股领涨 (%)	21
图 47: 本周 (9.15-9.19) 天立国际控股、枫叶教育、中国科培跌幅较大 (%)	21
表 1: 国庆假期机酒预订量增势良好	5
表 2: 盈利预测与估值	21

1、出行旅游：十一假期酒旅预订量增价稳

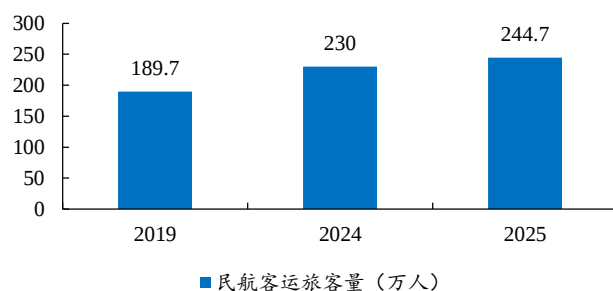
国庆假期长线出行预计稳健增长。根据航班管家，2025 年国庆假期民航预计执行客运航班总量达 13.9 万班次，日均超 1.7 万班次，同比增长 5.7%，其中国内(含地区)同比增长 4.9%、国际同比增长 11.9%；旅客运输量预计达 1957 万人次（仅含境内航司承运量），日均达 244.7 万人次，日均同比增长 6.4%，其中国内同比增长 6.1%、国际增长 9.2%。价格方面，截至 9 月 16 日国内经济舱平均预定票价达 896 元，同比微增 0.5%，较 2019 年同期微降 0.5%。

图1：国庆假期民航客运航班量预计同比+5.7%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

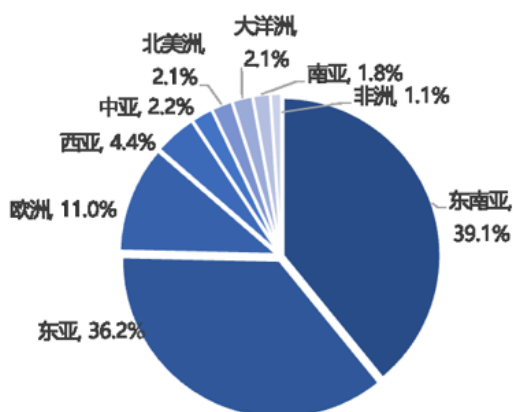
图2：国庆假期民航客运旅客量预计同比+6.4%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

国际分区域看，亚洲国家航班恢复率高，柬埔寨/美国航线修复空间较大。民航预计执行国际航班 1.6 万班次，恢复至 2019 年的 94.1%。航班集中于东南亚与东亚等地，两者占比 75.4%，日韩泰三国为最热门目的地国家；航班恢复率上，TOP20 国家中日本、马来西亚、新加坡、越南、阿联酋、英国、哈萨克斯坦、老挝、意大利、蒙古、乌兹别克斯坦等国通航频次超过 2019 年，美国/柬埔寨等目的地仍保持较低的通航频率，航班仅约为 2019 年同期三成和五成。

图3：国庆假期东南亚/东亚出境航班预计占比超 7 成



资料来源：航班管家

图4：国庆假期美国/柬埔寨航班预计仅约为 2019 年同期三成和五成



资料来源：航班管家

文旅消费政策和需求共振，机酒预订节奏前置。商务部将于 9 月 23 日正式启动全国国庆文旅消费月，联动 31 个省市区及新疆生产建设兵团推出超 2.5 万场特色活动，涵盖演唱会、非遗展销、乡村旅游节等多元形式，同时统筹发放 3.3 亿元文旅消费补贴，其中住宿类补贴占比达 42%、餐饮类补贴占 35%，直接降低居民出行成本。根据各 OTA 平台数据，假期居民旅游预订节奏提前，机酒预订整体保持量升价稳趋

势；根据众信旅游，截至9月8日“十一”期间出游人数同比激增130%，GMV增幅超120%，头部旅行社表现尤为亮眼。

表1：国庆假期机酒预订量增势良好

平台	截止日期	预订情况
航旅纵横	9月17日	1) 国内民航机票预订量超593万张，日均预订量较2024年同期增长28%； 2) 出入境航线机票预订量超140万张，日均机票预订量同比增长约16%。
携程	9月12日	1) 国内酒店搜索热度同比+40%； 2) 国内机票搜索热度同比+30%； 3) 入境酒店搜索热度同比+150%； 4) 出境酒店搜索热度同比+40%。
飞猪	9月12日	1) 包括机票、火车票、用车等在内的交通服务人均预订量同比增长约4.2%； 2) 多目的地游玩商品如长线游、租车等，预订量同比分别增长53%和93%。
同程	9月11日	1) 近期机票搜索热度同比增速超过30%，机票票价同比基本持平，国际机票搜索热度同比增速超60%； 2) 高品质酒店预订热度同比增长超过20%。
去哪儿	9月16日	1) 国内出游意愿同比去年增长三成，出境游意愿增超四成；

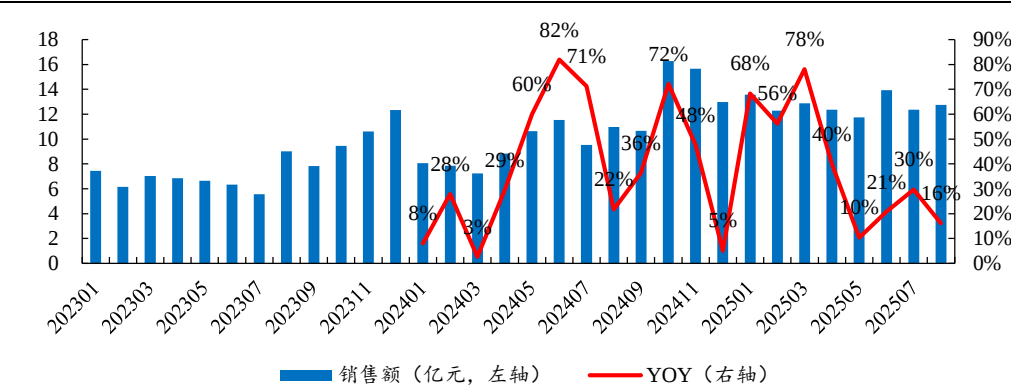
资料来源：航旅新零售公众号、Dast 交通数据速递公众号、携程酒店程长营公众号、中国发展改革报、同程旅行发言人公众号、开源证券研究所

2、潮玩：8月线上大盘销售平稳，毛绒、盲盒类目表现领先

2.1、线上：8月线上大盘增速稳健，毛绒、盲盒类目表现领先

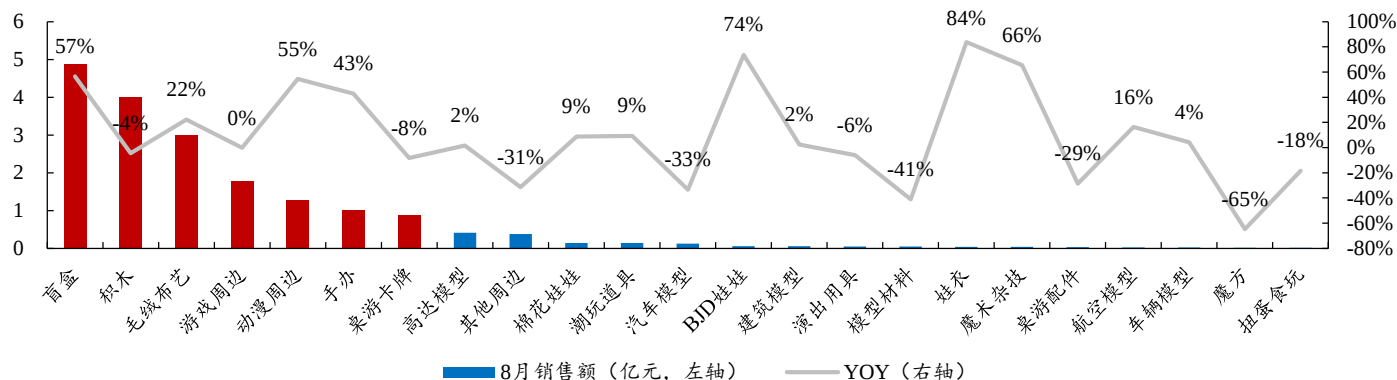
2025年8月潮玩线上销售稳增。根据久谦，2025年8月潮玩动漫品类线上（天猫+京东+抖音，下同）销售额达12.75亿元，同比增长16%。细分品类看，8月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+57%/-4%/+22%/+0%/+55%/+43%/-8%。

图5：8月潮玩品类线上销售额同比+16%，1-8月累计销售额同比+36.4%



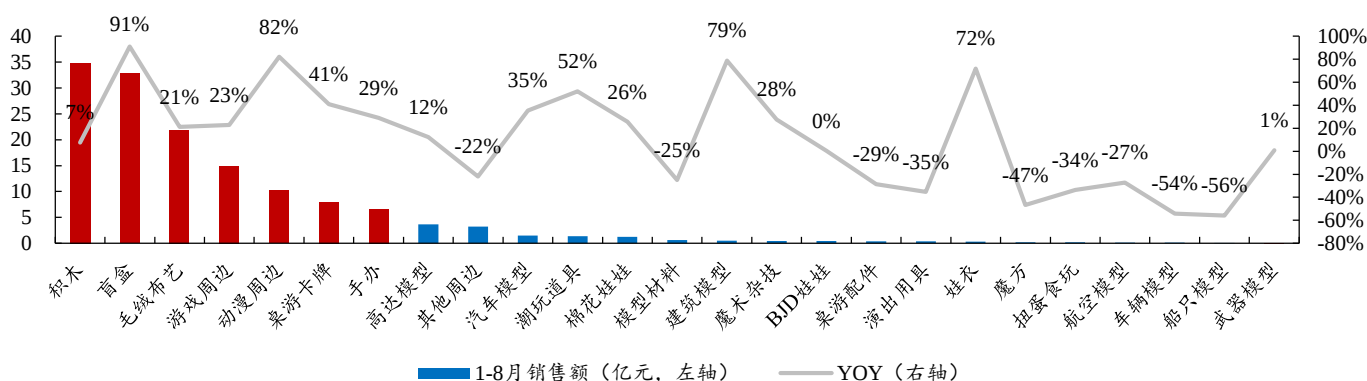
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图6: 8 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 +57%/-4%/+22%/+0%/+55%/+43%/-8%



数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

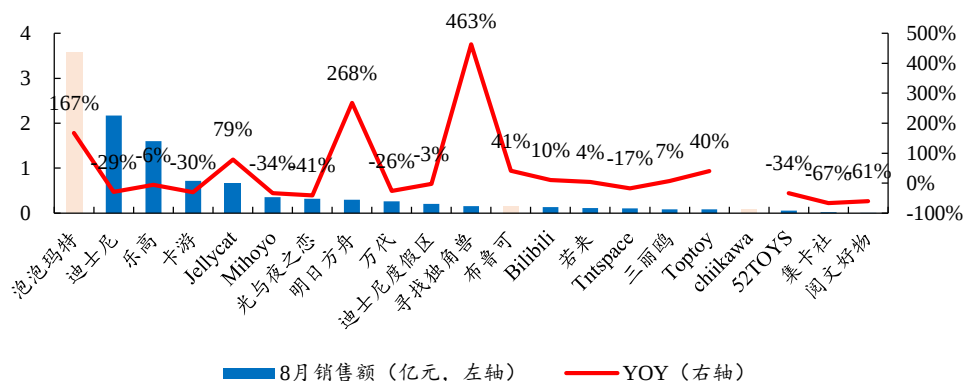
图7: 1-8 月积木 / 盲盒 / 毛绒 / 游戏周边 / 动漫周边 / 桌游卡牌 / 手办线上累计销售额分别同比 +7%/+91%/+21%/+23%/+82%/+41%/+29%



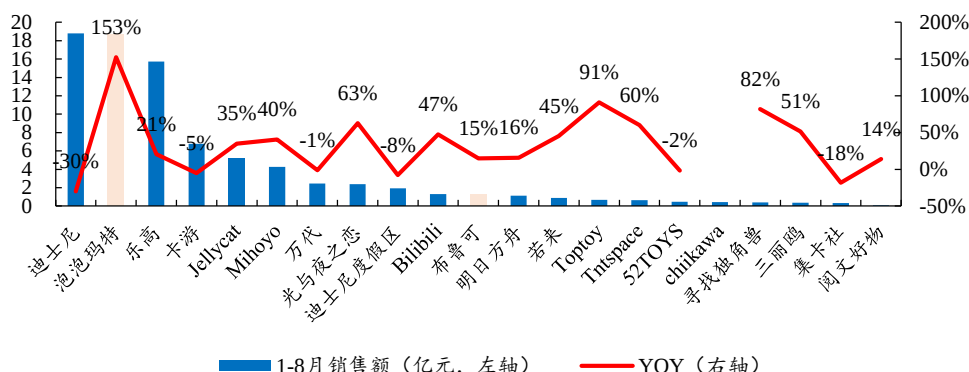
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

分品牌看, 8 月各细分赛道品牌表现分化。2025 年 8 月泡泡玛特/寻找独角兽/布鲁可等独立 IP 潮玩品牌表现更为强劲, 线上销售额同比+167%/+463%/+41%; 8 月海外玩具巨头迪士尼/乐高/万代线上销售额分别同比-29%/-6%/-26%。

图8: 8 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+167%/+463%



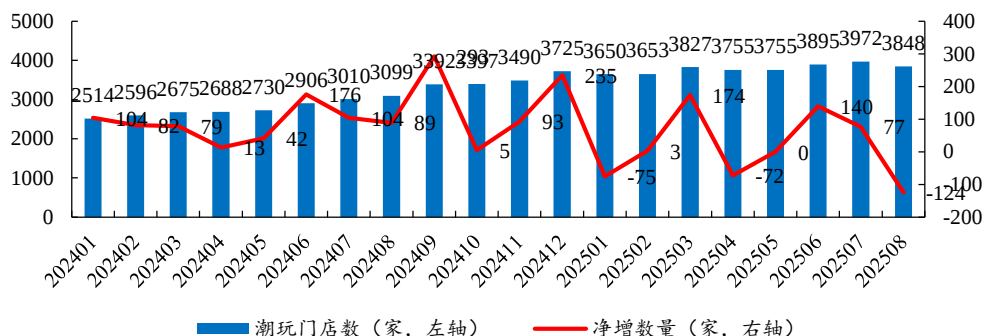
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所 (销售数据包含各品牌所有品类产品)

图9：1-8月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+153%/+15%


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）

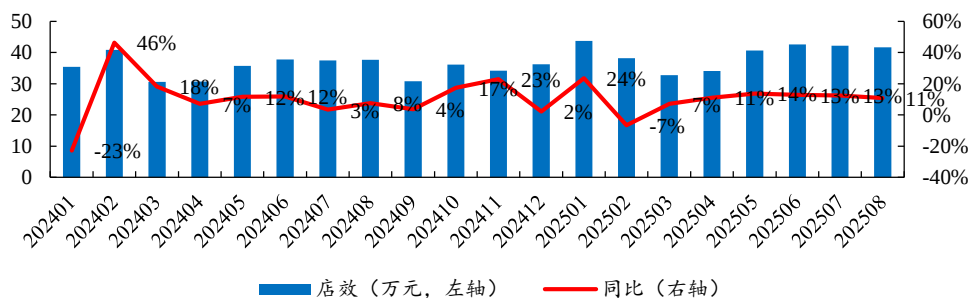
2.2、线下：8月潮玩线下门店，品牌店效表现分化

2025年8月国内潮玩门店呈净关态势。根据久谦，截至2025年8月，国内线下潮玩类目门店数量达到3848家/净关124家。

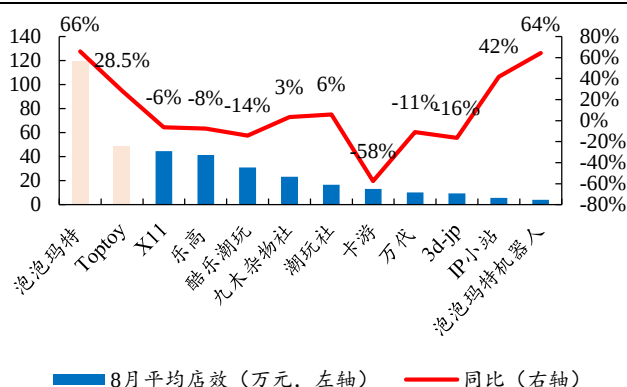
图10：2025年8月潮玩线下门店数量3848家/较7月净关124家


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

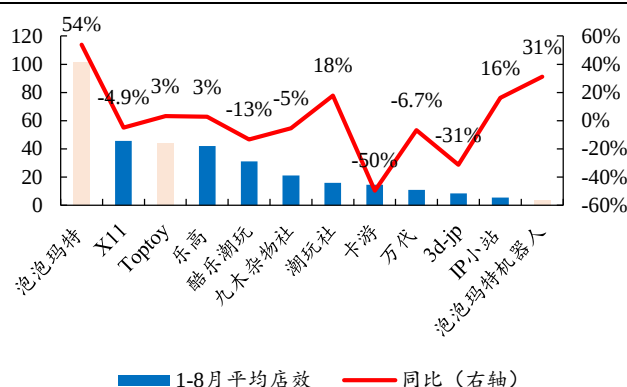
8月潮玩线下店效稳健增长，头部品牌表现突出。久谦样本数据显示，2025年8月潮玩品牌线下平均店效同比+11%。分品牌看，8月泡泡玛特/TOPTOY平均店效同比+66%/+28.5%，1-8月泡泡玛特/TOPTOY/卡游平均店效同比+54%/+3%/-50%。

图11：2025年8月潮玩线下门店平均店效同比+11%


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图12: 8 月泡泡玛特/TOPTOY 平均店效同比 +66%/+28.5%


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

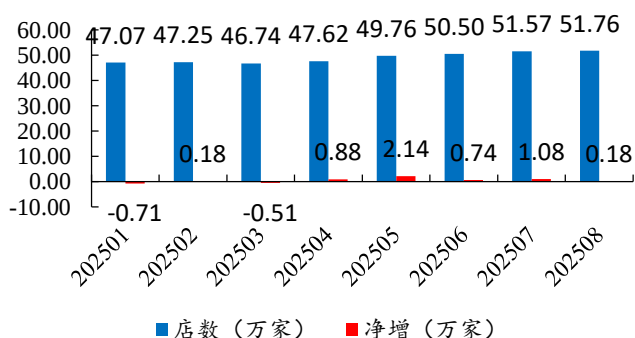
图13: 1-8 月泡泡玛特/ TOPTOY 平均店效同比 +54%/+3%


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

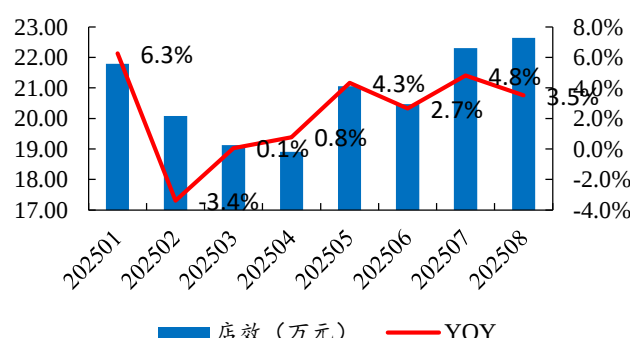
3、餐饮：茶咖龙头继续领跑行业，中餐稳健增长

受外卖补贴环比收缩影响，2025 年 8 月茶咖行业整体增速略有放缓，但龙头持续引领向上。

- (1) **茶饮**：根据久谦数据，截至 2025 年 8 月全国共有茶饮 51.76 万家门店，8 月净增 0.18 万家。2025 年 8 月茶饮行业平均月店效为 22.64 万元，同比增长 3.5%（样本店数据）。
- (2) **咖啡**：根据久谦数据，截至 2025 年 8 月全国共有 18.97 万家咖啡门店，8 月净增 0.44 万家。2025 年 8 月咖啡行业平均月店效为 29.11 万元，同比增长 4.3%（样本店数据）。

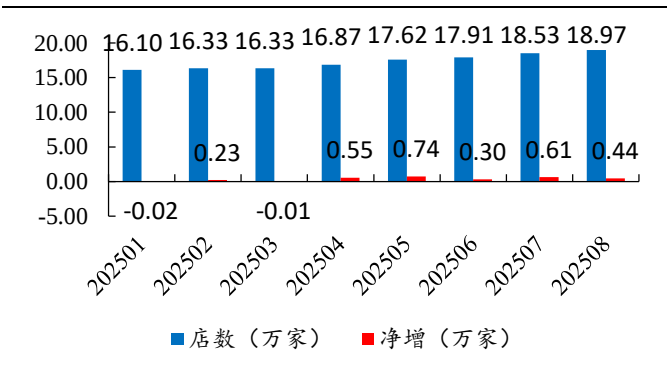
图14: 截至 2025 年 8 月全国共有茶饮 51.76 万家门店，8 月净增 0.18 万家


数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图15: 2025 年 8 月茶饮行业平均月店效为 22.64 万元，同比增长 3.5%


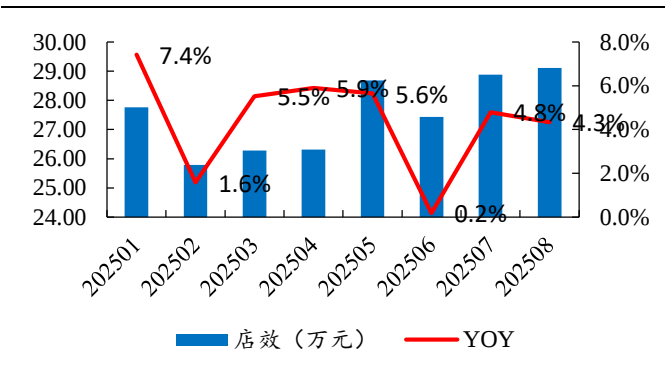
数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图16：截至 2025 年 8 月全国共有 18.97 万家咖啡门店，8 月净增 0.44 万家



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图17：2025 年 8 月咖啡行业平均月店效为 29.11 万元，同比增长 4.3%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

量增与效升并行，头部茶饮咖啡品牌成长动能凸显。

- (1)

店数：

根据久谦数据，截至 2025 年 8 月头部茶饮品牌蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬分别拥有门店数量 41233、11825、7489、8826、6851 家，头部咖啡品牌幸运咖、库迪、瑞幸分别拥有门店数量 4900、14349、25834 家。1-8 月蜜雪冰城净增门店 7625 家，古茗净增 1973 家，瑞幸净增 3705 家，库迪咖啡净增 5059 家，幸运咖净增 1571 家。新锐茶饮品牌茉莉奶白、爷爷不泡茶延续快速开店。
- (2)

店效：

根据久谦数据，除喜茶、霸王茶姬等 2024 年同比基数过高且快速开店的品牌外，其余品牌店效均已实现大幅转正，且龙头品牌店效大幅领先于行业。2025 年 8 月蜜雪冰城店效同比增长 24.2%，古茗同比增长 22.2%，瑞幸同比增长 8.7%，库迪同比增长 24.6%。

图18：2025 年 1-8 月蜜雪冰城净增门店 7625 家，古茗净增 1973 家，瑞幸净增 3705 家，幸运咖净增 1571 家

	门店数量（单位：家）														
	茶饮										咖啡				
	蜜雪冰城	甜啦啦	古茗	茶百道	沪上阿姨	喜茶	奈雪的茶	霸王茶姬	茉莉奶白	爷爷不泡茶	幸运咖	库迪咖啡	瑞幸咖啡	星巴克	星巴克臻选
202412	33608	5171	9852	7897	8495	4387	1807	6181	1011	1316	3329	9290	22129	6791	804
202501	33369	5210	9903	7589	8545	4379	1777	6402	1146	1527	3050	9839	21060	6827	805
202502	34655	5164	9843	7683	8469	4336	1748	6411	1150	1557	3315	9896	22156	6828	806
202503	35685	5013	9860	7498	8422	4299	1697	6421	1129	1605	3573	9719	23135	6912	806
202504	38347	5096	10204	7616	8531	4279	1668	6592	1296	1787	3847	10143	24081	6965	808
202505	38772	5271	10596	7678	8641	4266	1659	6705	1442	1912	4174	10875	24758	6990	813
202506	40055	5384	11079	7568	8585	4184	1616	6760	1514	2007	4402	12149	25264	6998	814
202507	41236	5444	11443	7491	8707	4107	1613	6849	1614	2096	4491	13326	25014	7007	815
202508	41233	5526	11825	7489	8826	4033	1596	6851	1742	2172	4900	14349	25834	7020	817

	净增门店数量（单位：家）														
	茶饮										咖啡				
	蜜雪冰城	甜啦啦	古茗	茶百道	沪上阿姨	喜茶	奈雪的茶	霸王茶姬	茉莉奶白	爷爷不泡茶	幸运咖	库迪咖啡	瑞幸咖啡	星巴克	星巴克臻选
202501	-239	39	51	-308	50	-8	-30	221	135	211	-279	549	-1069	36	1
202502	1286	-46	-60	94	-76	-43	-29	9	4	30	265	57	1096	1	1
202503	1030	-151	17	-185	-47	-37	-51	10	-21	48	258	-177	979	84	0
202504	2662	83	344	118	109	-20	-29	171	167	182	274	424	946	53	2
202505	425	175	392	62	110	-13	-9	113	146	125	327	732	677	25	5
202506	1283	113	483	-110	-56	-82	-43	55	72	95	228	1274	506	8	1
202507	1181	60	364	-77	122	-77	-3	89	100	89	89	1177	-250	9	1
202508	-3	82	382	-2	119	-74	-17	2	128	76	409	1023	820	13	2
2025年1-8月合计	7625	355	1973	-408	331	-354	-211	670	731	856	1571	5059	3705	229	13

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图19：2025 年 8 月蜜雪冰城店效同比增长 24.2%，古茗同比增长 22.2%，瑞幸同比增长 8.7%

单个门店月均店效（单位：万元）																
	茶饮										咖啡					
	蜜雪冰城	甜啦啦	古茗	茶百道	沪上阿姨	喜茶	奈雪的茶	霸王茶姬	茉莉奶白	爷爷不泡茶	幸运咖	库迪咖啡	瑞幸咖啡	星巴克	星巴克臻选	
202501	14.1	5.2	18.8	16.6	14.9	32.3	33.1	42.4	22.6	16.3	8.8	11.0	23.4	37.5	45.1	
202502	13.1	5.7	17.3	15.4	13.8	28.9	30.7	38.7	22.3	14.5	8.6	10.0	22.2	34.4	42.7	
202503	12.3	4.4	15.7	14.4	12.5	29.1	29.6	36.8	21.6	13.2	8.1	11.0	22.6	34.2	44.4	
202504	12.6	3.8	16.5	14.3	12.8	28.5	31.2	36.0	20.3	12.7	6.4	11.5	22.8	34.3	44.4	
202505	15.1	5.5	19.9	15.9	14.9	29.9	37.2	39.4	23.8	14.2	7.8	14.0	24.8	37.4	47.6	
202506	16.1	5.7	18.0	15.6	14.9	29.4	33.8	37.8	23.0	14.9	8.4	13.1	24.8	35.6	45.8	
202507	18.2	7.0	19.8	17.9	16.5	31.4	36.4	39.6	25.6	17.1	10.9	13.9	26.2	37.0	49.7	
202508	18.6	7.0	21.1	17.2	15.8	34.8	36.4	40.6	25.5	16.8	10.2	13.3	26.4	38.0	49.5	
2025年1-8月	120.2	44.3	147.2	127.3	116.1	244.4	268.5	311.3	184.7	119.7	69.4	97.9	193.1	288.3	369.2	

单个门店月均店效同比数据																
	茶饮										咖啡					
	蜜雪冰城	甜啦啦	古茗	茶百道	沪上阿姨	喜茶	奈雪的茶	霸王茶姬	茉莉奶白	爷爷不泡茶	幸运咖	库迪咖啡	瑞幸咖啡	星巴克	星巴克臻选	
202501	20.9%	-18.4%	11.6%	5.4%	12.8%	-11.7%	-2.6%	-12.4%	-15.5%	14.6%	25.5%	18.5%	12.3%	7.5%	-11.7%	
202502	-0.2%	-34.2%	-3.8%	-4.4%	0.4%	-18.0%	-4.2%	-20.1%	-5.1%	-7.6%	15.7%	8.7%	12.4%	-3.1%	-11.5%	
202503	4.8%	-28.2%	15.9%	7.2%	8.9%	-14.6%	-1.5%	-19.4%	-15.5%	-0.8%	13.2%	21.7%	11.8%	1.1%	-3.3%	
202504	7.7%	-37.3%	25.4%	13.1%	11.2%	-9.3%	6.0%	-19.2%	-18.5%	-3.2%	-19.4%	33.6%	9.5%	3.9%	-2.2%	
202505	29.0%	3.4%	28.9%	11.3%	18.4%	-8.7%	10.8%	-16.4%	-3.3%	7.8%	-2.9%	44.1%	11.5%	1.8%	0.4%	
202506	26.9%	1.3%	16.0%	5.1%	20.6%	-4.7%	10.6%	-17.7%	-9.3%	18.4%	-4.8%	31.1%	9.8%	-3.6%	-0.1%	
202507	24.3%	28.3%	16.5%	10.9%	28.0%	-1.8%	12.2%	-18.2%	1.3%	14.7%	8.3%	32.0%	10.4%	1.0%	7.1%	
202508	24.2%	7.6%	22.2%	7.1%	17.4%	4.9%	4.4%	-18.0%	7.8%	1.2%	7.4%	24.6%	8.7%	3.4%	4.6%	
2025年1-8月	17.5%	-11.6%	16.1%	6.7%	14.7%	-8.2%	4.4%	-17.7%	-7.5%	5.4%	4.9%	26.9%	10.7%	1.4%	-2.2%	

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

下半年餐饮门店加速扩张，精细化管理同店坪效表现优于店效。

从门店数量来看，根据久谦数据，截至 2025 年 8 月，小菜园、绿茶、老乡鸡等中式正餐品牌保持扩张态势，门店数分别达到 693、502、1620 家，1-8 月净增 34、44、167 家；太二则延续收缩，门店数降至 526 家，累计减少 93 家。西式快餐扩张力度更强，肯德基、必胜客、达美乐门店数分别达到 11827、3864、1265 家，年内净增 666、216、251 家，规模效应进一步凸显。

图20：2025 年 8 月，小菜园、绿茶、老乡鸡等中式正餐品牌保持扩张态势，门店数分别达到 693、502、1620 家

门店数量（单位：家）							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202412	659	458	619	1453	11161	3648	1014
202501	667	469	607	1485	11274	3739	1088
202502	665	471	600	1481	11387	3757	1105
202503	659	473	587	1504	11502	3740	1106
202504	658	481	582	1529	11693	3766	1157
202505	657	483	572	1560	11698	3793	1178
202506	666	487	544	1577	11744	3807	1187
202507	674	494	534	1610	11753	3855	1246
202508	693	502	526	1620	11827	3864	1265

净增门店数量（单位：家）							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	8	11	-12	32	113	91	74
202502	-2	2	-7	-4	113	18	17
202503	-6	2	-13	23	115	-17	1
202504	-1	8	-5	25	191	26	51
202505	-1	2	-10	31	5	27	21
202506	9	4	-28	17	46	14	9
202507	8	7	-10	33	9	48	59
202508	19	8	-8	10	74	9	19
2025年1-8月	34	44	-93	167	666	216	251

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

在店效方面，正餐品牌店效逐步向好，绿茶与小菜园表现稳健。根据久谦数据，2025年8月，小菜园、绿茶同店月均店效分别为91.4、92.9万元，同比-0.9%、+2.3%；老乡鸡同店店效46.3万元，同比下降5.8%。西式快餐龙头韧性较强，肯德基、必胜客店效分别为72.6万、60.9万元，同比分别增长2.6%、2.9%；达美乐则下滑至31.6万元，同比-13.3%。

图21：2025年8月，小菜园、绿茶单店月均同店店效分别同比-0.9%、+2.3%

单个门店月均店效（单位：万元）							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	91.9	86.0	75.8	50.7	76.5	63.0	34.9
202502	84.2	79.6	71.1	47.8	69.1	56.1	30.8
202503	78.2	76.7	69.7	46.2	65.4	52.6	29.6
202504	75.1	77.8	65.6	44.5	61.7	50.2	29.7
202505	87.9	87.7	73.6	45.4	69.7	56.2	29.2
202506	87.1	87.8	67.6	44.8	68.5	55.5	30.4
202507	90.6	90.4	65.1	49.2	74.6	60.6	31.5
202508	91.4	92.9	63.5	46.3	72.6	60.9	31.6
同店月均店效同比数据							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	4.1%	-8.5%	-5.9%	0.9%	6.8%	4.6%	2.0%
202502	-13.7%	-20.8%	-13.2%	5.3%	-6.7%	-8.7%	-18.3%
202503	-5.7%	-9.0%	-16.1%	4.4%	2.2%	-3.1%	-26.9%
202504	-6.0%	-0.6%	-16.5%	7.2%	4.0%	5.3%	-35.3%
202505	1.3%	-0.8%	-5.2%	7.8%	4.6%	-0.5%	-24.0%
202506	3.4%	-2.2%	-10.1%	4.5%	1.7%	-3.1%	-15.3%
202507	1.5%	-4.0%	-20.0%	3.4%	6.4%	3.7%	-9.5%
202508	-0.9%	2.3%	-17.8%	-5.8%	2.6%	2.9%	-13.3%
2025年1-8月	-2.1%	-5.8%	-13.1%	3.2%	2.6%	0.0%	-18.5%
同店月均坪效同比数据							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	4.6%	-2.5%	-4.3%	5.1%	8.6%	6.5%	-6.8%
202502	-13.5%	-15.6%	-11.8%	9.7%	-4.4%	-6.2%	-24.1%
202503	-5.8%	-5.2%	-14.7%	8.8%	3.4%	-0.6%	-29.5%
202504	-6.0%	3.9%	-15.1%	7.2%	5.2%	7.1%	-36.1%
202505	1.4%	3.7%	-4.3%	4.8%	6.3%	0.8%	-23.6%
202506	4.7%	2.1%	-9.8%	4.5%	1.9%	-1.2%	-15.7%
202507	0.5%	-2.7%	-19.7%	3.4%	6.5%	5.8%	-9.8%
202508	-2.0%	2.3%	-17.8%	-5.8%	3.0%	4.3%	-8.6%
2025年1-8月	-2.1%	-2.0%	-12.2%	4.5%	3.7%	1.9%	-20.2%

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

从外卖销售额来看，外卖渠道贡献度显著提升，成为行业主要增量。根据久谦数据，2025年8月，老乡鸡、肯德基、必胜客美团外卖销售额分别达到1.88亿、12.36亿、2.13亿元，同比分别+16.8%、+9.5%、-6.1%；绿茶外卖高增至5285万元，同比+18.6%，达美乐亦保持两位数增速。

图22：2025年8月，绿茶、老乡鸡、达美乐美团外卖销售额保持双位数同比增长

品牌美团平台外卖销售额（单位：万元）							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	8463	4805	2858	16562	104144	21891	4709
202502	7319	4262	2789	14348	104443	20409	4473
202503	7216	4219	2725	15217	94120	18379	4147
202504	6984	4772	2715	14932	85539	17580	4136
202505	6838	5064	2764	15391	94327	18005	4312
202506	6726	5431	3000	16287	102493	18050	4157
202507	7956	6222	3027	17810	114745	20758	4473
202508	8072	5285	2705	18827	123578	21334	4683
美团平台外卖销售额同比数据							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	21.4%	52.1%	36.9%	27.2%	11.0%	16.0%	26.0%
202502	10.4%	42.5%	27.2%	21.0%	3.4%	9.0%	19.5%
202503	11.9%	40.4%	12.6%	26.9%	4.2%	7.8%	8.9%
202504	1.4%	61.4%	1.6%	20.0%	0.7%	0.1%	7.6%
202505	-4.8%	65.4%	-2.5%	27.4%	2.6%	-0.3%	15.0%
202506	-12.3%	62.9%	-6.8%	19.0%	18.0%	-2.9%	10.8%
202507	-2.7%	62.0%	-11.4%	18.3%	16.2%	-3.1%	17.2%
202508	-4.5%	18.6%	-23.7%	16.8%	9.5%	-6.1%	16.1%
2025年1-8月	2.0%	55.6%	5.5%	22.6%	8.1%	3.7%	15.0%

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

4、跨境电商：Shopee 合作社媒龙头 Facebook 加强内容电商布局，关注东南亚内容电商增长的业绩提振作用

Shopee 近期就与美国社媒巨头 Facebook 合作推出了联盟营销计划，允许 Facebook 账户以照片、文字、视频等形式直接在 Facebook 帖子上标记 Shopee 平台产品，当用户浏览帖子并成功下单后，该 Facebook 账户就能获得 Shopee 直接支付的佣金。

对 Shopee 来说，新增稳定流量入口，有效助力平台拓宽用户触达范围；对 Facebook 来说，接入电商联盟模式不仅能丰富平台商业化生态，使平台内容创作者获得 10-20%不等的佣金，也能进一步增强用户活跃度和留存率。

此前，Shopee 已与 YouTube 在东南亚市场合作开放联盟营销，释放“1+1>2”的协同作用。2024 年 9 月，Shopee 即与 YouTube 建立了合作关系，共同推出全新网购服务——YouTube Shopping，将印尼作为第一个试点国家，很快 Shopee 通过 Youtube 内容生产的订单实现了超 6 倍增长，也为二者后续在东南亚其他市场的合作奠定了基础。2024 年 10 月，Shopee 在泰国开展与 Youtube 的合作，泰国运营的第一年，YouTube Shopping 的购物相关内容观看时长同比激增 400%；而依托与 Shopee 的合作，参与品牌在 2025 年上半年实现了显著增长：浏览量提升 1.7 倍、买家数量增加 1.6 倍、销售额增长 3.3 倍。

2025 年 4 月，Shopee 与 YouTube 合作在新加坡、菲律宾搭伙卖货，推出购物联盟计划，持续释放合作红利。目前，Shopee 与 YouTube 的合作已扩展至印尼、泰国、越南、马来西亚、新加坡、菲律宾共 6 个国家。

此外，Shopee 平台也进化出强劲的内容电商业务——直播功能 Shopee Live 和短视频营销工具 Shopee Video，内容电商已经成为 Shopee 撬动业绩增长的重要营销

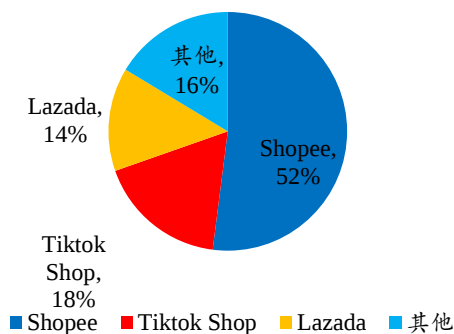
阵地。Statista 数据显示,社交商务已经成为全球增长最快的零售渠道之一。以 Shopee 的大本营为例,谷歌、淡马锡和贝恩公司报告指出,内容电商在东南亚生态地位越发显著,直播带货 GMV 占比从 2022 年的不到 5%跃升至 2024 年 20%。以内容电商为主要阵地的 Tiktok Shop 近年在东南亚电商市场快速增长,份额持续提升。2022-2024 年 GMV 由 44 亿美元增长至 226 亿美元,CAGR 达 127%。据墨腾发布的《东南亚电商市场报告》,2024 年东南亚电商市场总 GMV 1284 亿美元,Shopee 在 6 大市场份额均领先,整体 GMV 占比 52%,Tiktok Shop 份额已提升至 18%。

图23: Shopee、Tiktok Shop、Lazada 占据东南亚市场主要份额



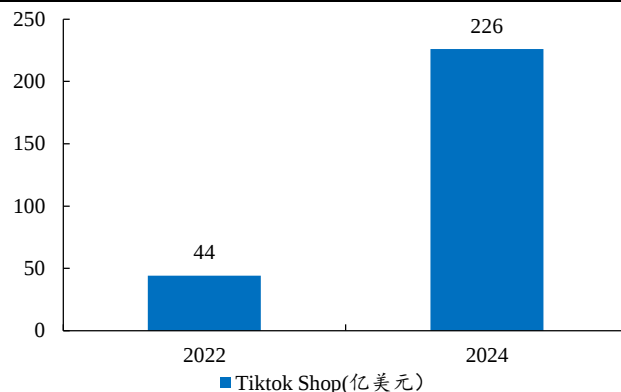
资料来源: 墨腾创投公众号

图24: Shopee 仍为东南亚最大的电商平台



数据来源: 墨腾创投公众号、开源证券研究所

图25: Tiktok Shop 在东南亚电商市场 GMV 快速增长



数据来源: 市值榜公众号、开源证券研究所

5、美丽：上美新产品、新品牌密集升级上市，官宣田栩宁为代言人京东销售提升明显

韩束 9 月 16 日官宣田栩宁为品牌代言人, 覆盖韩束全线产品推广, 并同时宣布金刚侠面膜升级为 3.0, 以京东为营销主战场。官宣当天, #田栩宁韩束#话题迅速蹿上微博热搜第一, 阅读量轻松突破亿次。线下: 韩束在全国 40 个城市的大屏幕上投放广告, 时间节点恰好覆盖国庆黄金周, 为品牌带来巨大曝光机会。电商渠道方面: 据韩束官方战报显示, 官宣仅 5 分钟, 韩束销售额就突破了 2000 万, 首发当日京东总销售额破 4000 万, 登顶京东美妆 TOP1, 全渠道销售额一度突破 6000 万。

韩束在流量运作上善于挖掘潜力赛道、营销渠道打法领先。韩束一直将流量演员视为品牌发展的重要助力。2024 年 12 月官宣品牌代言人流量演员丁禹兮开始，丁禹兮逐步升级为全球代言人，在多个重要节点创造了韩束的销量爆款。个人礼盒上线 4 小时便卖出 600w+，2025 年 5 月合作升级后，全店 GMV 破千万，全域总曝光破亿。此后，韩束又陆续与新晋网剧流量艺人林一和颜安以及“初代网红”韦雪进行合作。田栩宁此前未曾与任何大牌进行过深度合作，此次与韩束的合作是他首次代言大牌。韩束敏锐觉察到能与女性用户产生独特情感共鸣、自带庞大私域流量的明星价值，率先押注，将庞大流量转化为销售业绩，营销运营打法上领先。

图26：韩束官宣田栩宁为代言人，官宣首日线上销售表现亮眼



资料来源：案例 SHOWCASE 公众号

上美新产品、新品牌密集升级上市。9 月 12 日韩束红运粉底液官宣上市，9 月 8 日面包超人婴童洗护正式面世，9 月 12 日上新修护面霜，9 月 9 日 NAN beauty 正式面向市场、定位中高端、以专业底妆为切入点。关注多产品、多品牌矩阵布局加密的破圈效应。

图27：上美股份近期新产品、新品牌密集上市



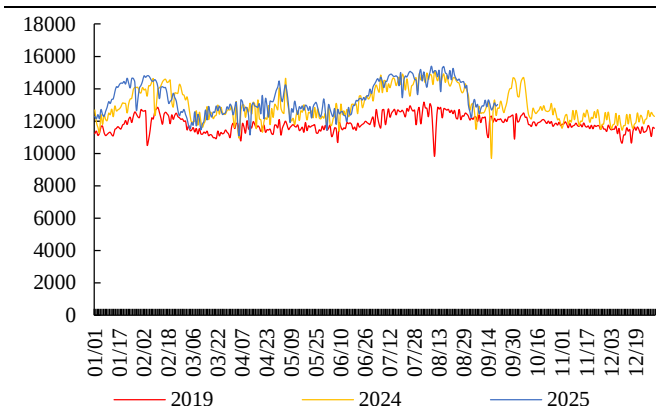
资料来源：面包超人、韩束、聚美丽公众号

6、出行数据跟踪

6.1、航空：国内航班/国际航班环比攀升

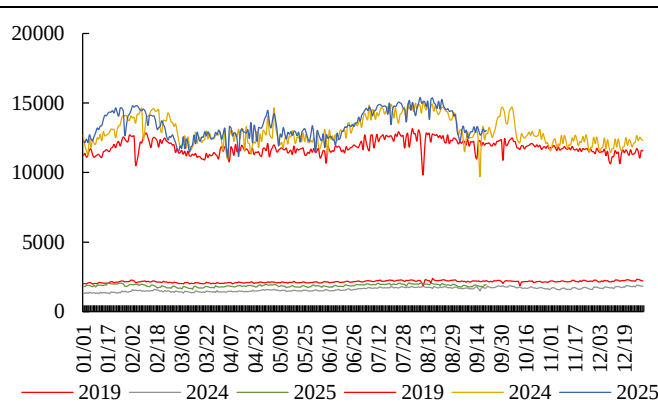
根据航班管家，本周（9.14-9.20）客运日均执行航班量 15206 架次，较 2024 年同期+6%，环比+0.9%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12990 架次，较 2024 年同期+6%，环比+0.8%，9 月国内航班同比+1%；本周国际客运日均执行航班量 1858 次，环比+1.68%，恢复至 2019 年同期 85%，9 月国际航班恢复至 2019 年同期 84%。

图28：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +6%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图29：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 85%（单位：架次）

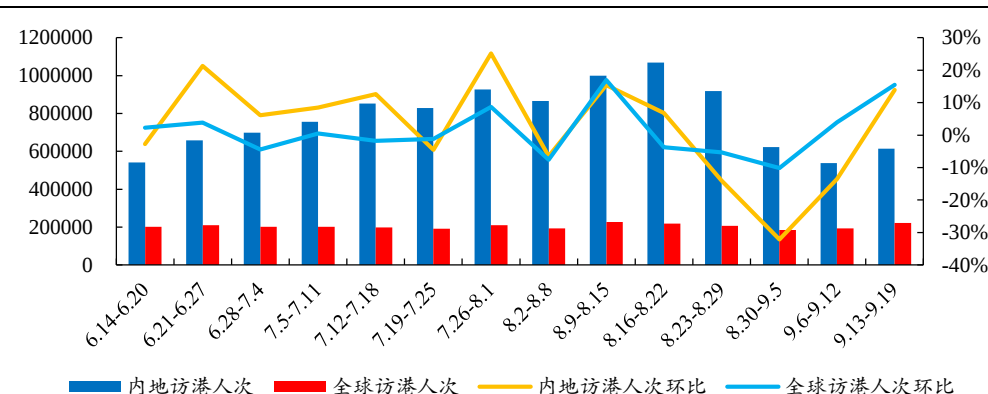


数据来源：航班管家、开源证券研究所

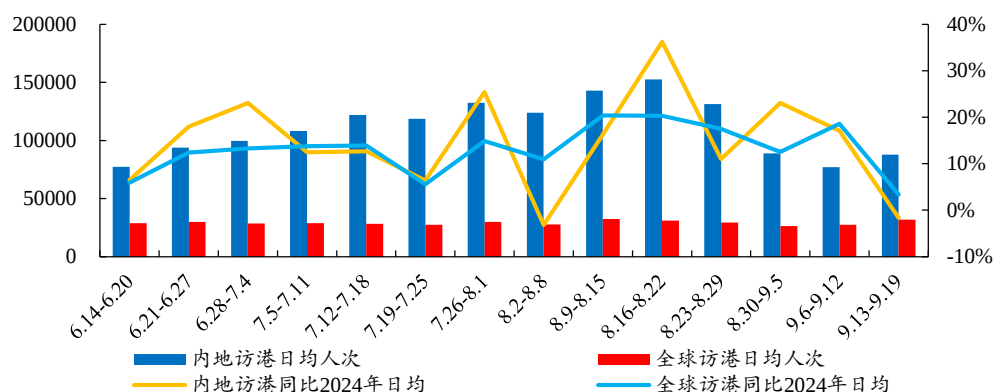
6.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比攀升

本周（9.13-9.19）内地访客总入境人次达 61.37 万人，环比+13.9%；全球访客总入境人次（除内地外）22.25 万人，环比+15.5%。内地访客日均人数较 2024 年日均-1.7%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+3.4%。内地访港整周单日峰值 12.15 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.64 万人次。

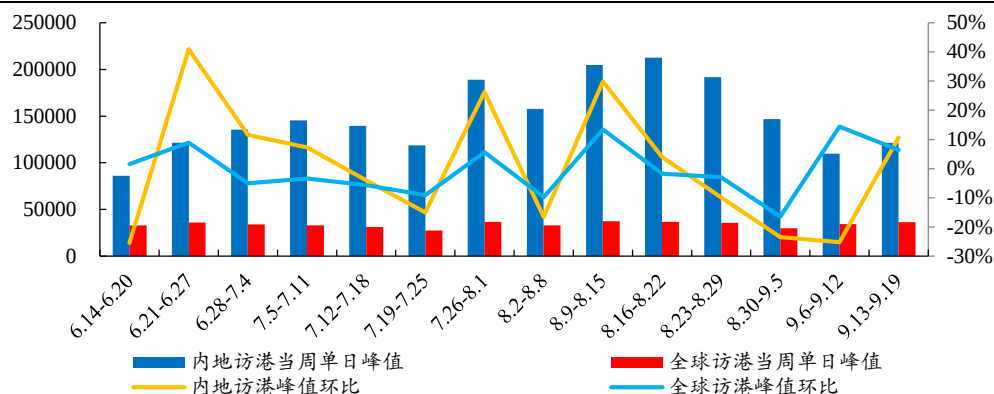
图30：近一周内地/全球访港人数环比+13.9%/+15.5%（单位：人次）



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图31：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均-1.7%/+3.4%（单位：人次）


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图32：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+10.6%/+6.4%（单位：人次）


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

7、赤子城科技：短剧布局初见成效，与腾讯云达成合作 AI 驱动升级

赤子城科技旗下短剧平台 DramaBite 8 月海外微短剧内购收入排名全球 18，短剧布局初见成效。2025 年 8 月海外微短剧 APP 收入 TOP20 排行榜中，ReelShort 稳居第一，8 月内购收入达 3985.4 万美元。DramaBox 第二，8 月内购收入达 3409.6 万美元，2 款 APP 依然稳居内购收入的第一梯队。赤子城科技旗下短剧平台 DramaBite 8 月海外微短剧内购收入达到 102 万美元，排名全球 18，集团聚焦中东赛道差异化竞争。

图33：赤子城科技旗下短剧平台 DramaBite 8 月海外微短剧内购收入排名全球 18



资料来源：DataEye 研究院公众号

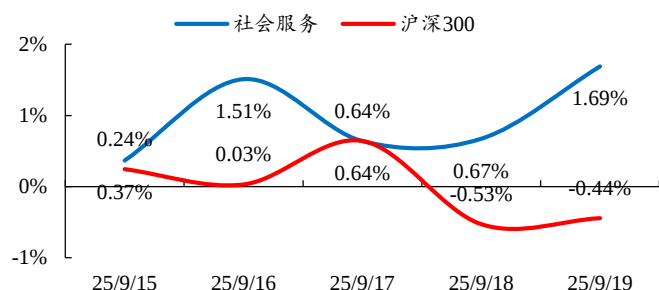
赤子城科技与腾讯云正式签署战略合作协议。赤子城科技将依托腾讯云遍布全球的云基础设施，及行业领先的人工智能、大数据、音视频等能力，推动公司社交娱乐业务的全球化发展，并探索利用 AI 技术持续优化产品用户体验，提升全球业务运营效率。赤子城科技 CEO 李平，腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群 CEO 汤道生进行了战略会谈；赤子城科技副总裁郑林州、腾讯集团副总裁、腾讯云总裁邱跃鹏出席了签约仪式。

8、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赢大盘

8.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

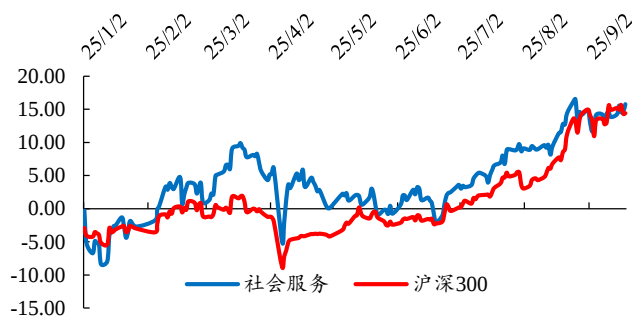
本周（9.15-9.19）社会服务指数+1.69%，跑赢沪深 300 指数 2.13pct，在 31 个一级行业中排名第 6；2025 年初至今社会服务行业指数+15.76%，强于沪深 300 指数的 +14.41%，在 31 个一级行业中排名第 16。

图34：本周（9.15-9.19）社服板块跑赢沪深 300（%）



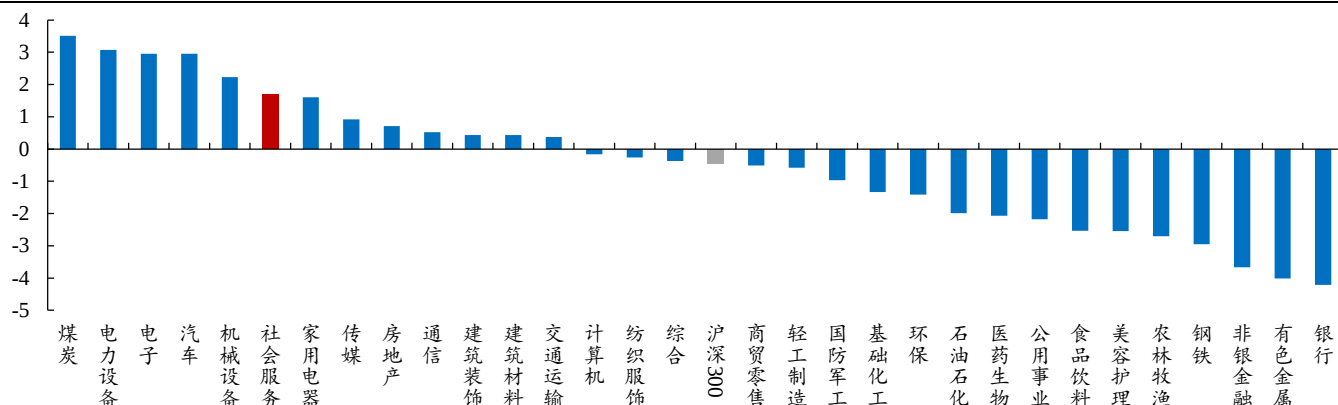
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



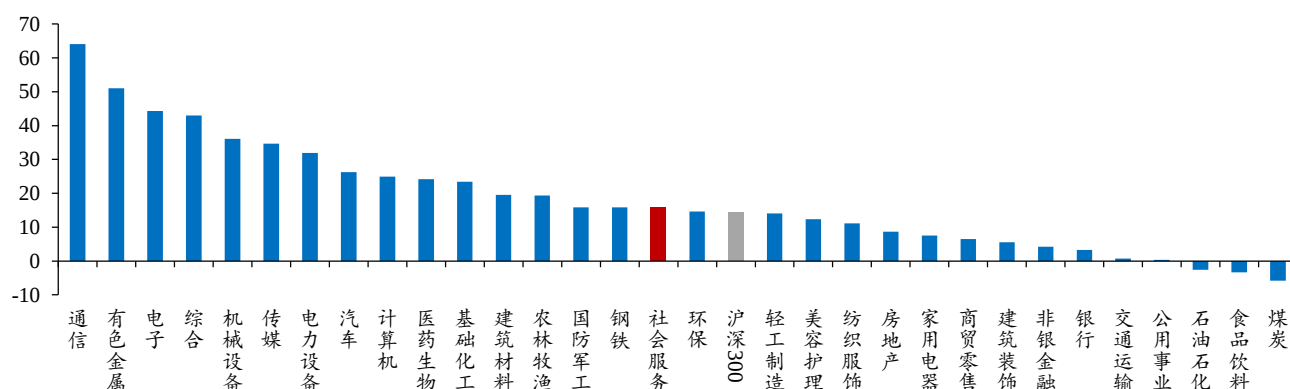
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（9.15-9.19）社会服务板块在一级行业排名第6（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第16（%）

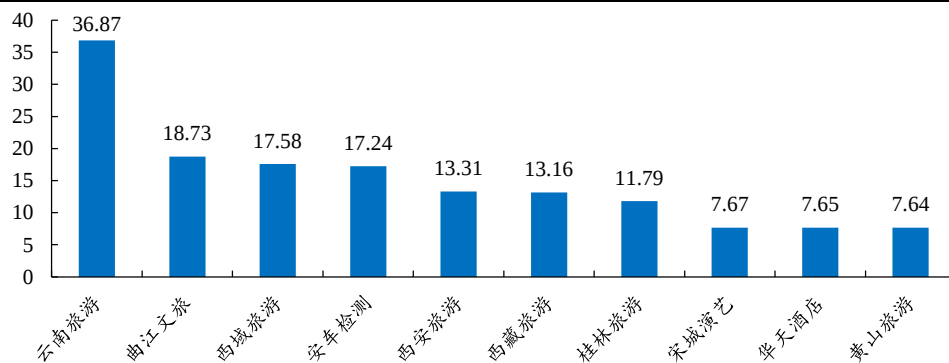


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.2、A股社服标的表现：本周（9.15-9.19）旅游类上涨排名靠前

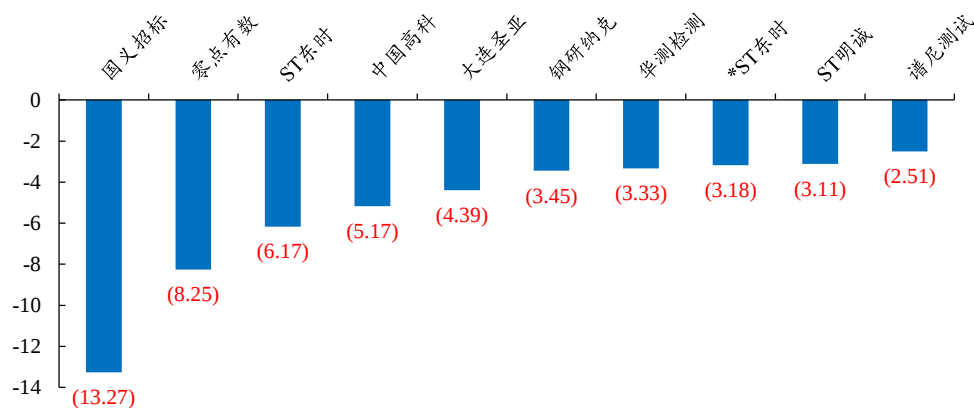
本周（9.15-9.19）A股涨幅前十名以旅游类为主，涨幅前三名分别为云南旅游、曲江文旅、西域旅游，涨幅后三名分别为国义招标、零点有数、ST东时。净流入额前三名分别为云南旅游、西域旅游、曲江文旅，净流入额后三名为中体产业、华测检测、长白山。

图38：本周（9.15-9.19）云南旅游、曲江文旅、西域旅游领涨（%）



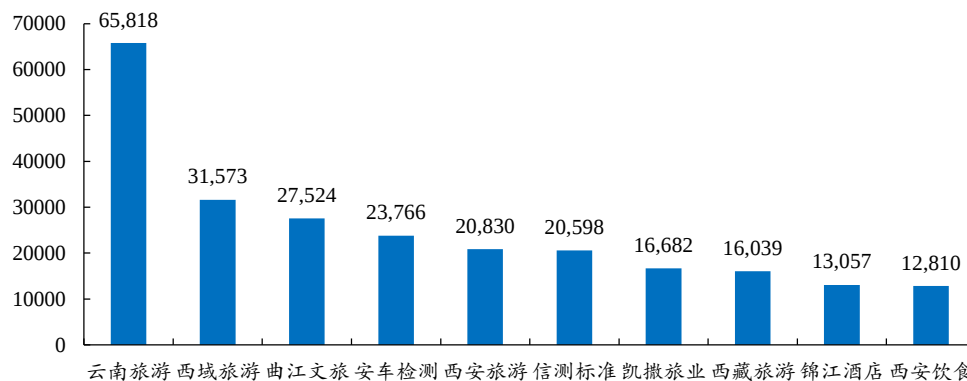
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周（9.15-9.19）国义招标、零点有数、ST东时涨跌幅排名后三位（%）



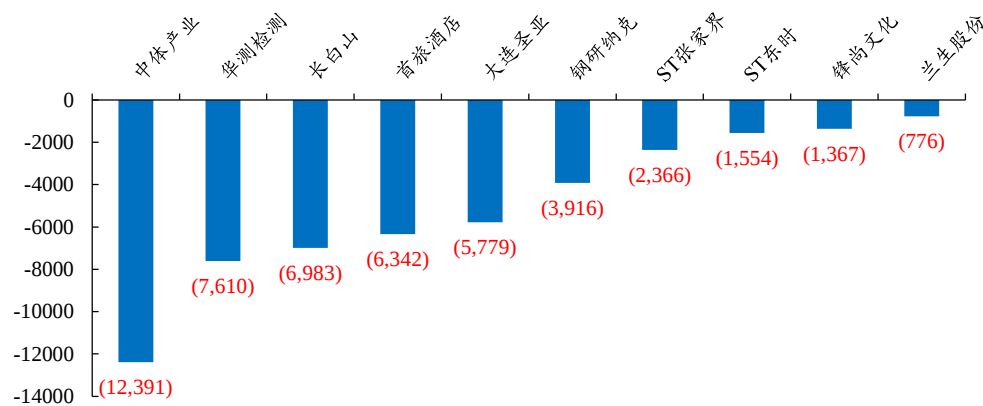
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（9.15-9.19）云南旅游、西域旅游、曲江文旅净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：本周（9.15-9.19）中体产业、华测检测、长白山净流出额较大（万元）

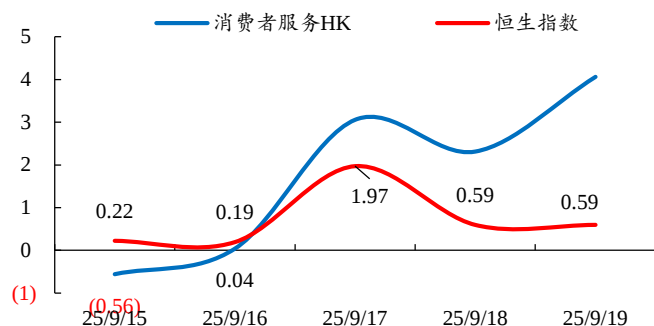


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块上行

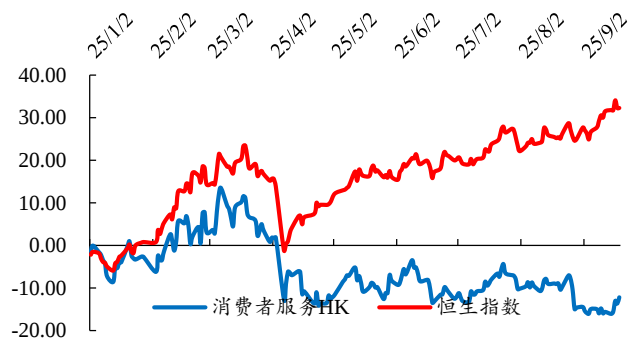
本周（9.15-9.19）港股消费者服务指数+4.06%，跑赢恒生指数 3.46pct，在 30 个一级行业中排名第 6；2025 年初至今消费者服务行业指数-12.2%，弱于恒生指数的 +32.33%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图42：本周（9.15-9.19）消费者服务板块跑赢恒生指数（%）



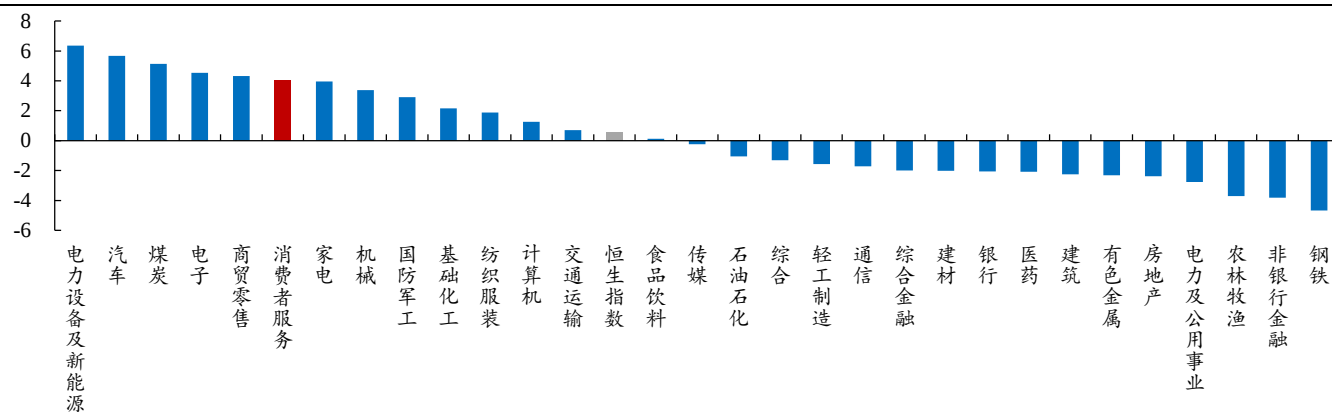
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



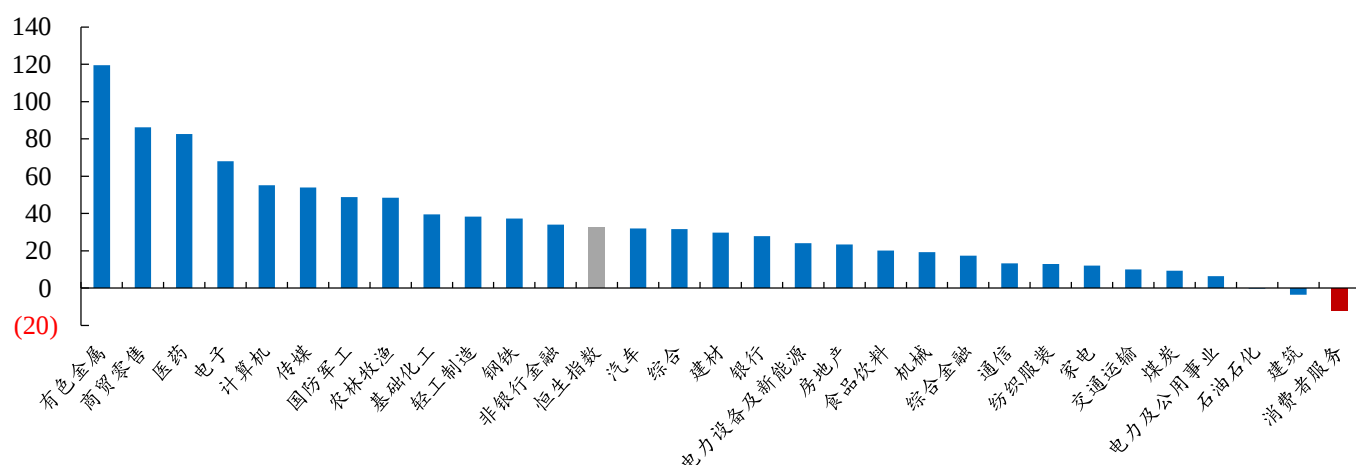
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周（9.15-9.19）港股消费者服务板块在一级行业排名第6（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第30（%）

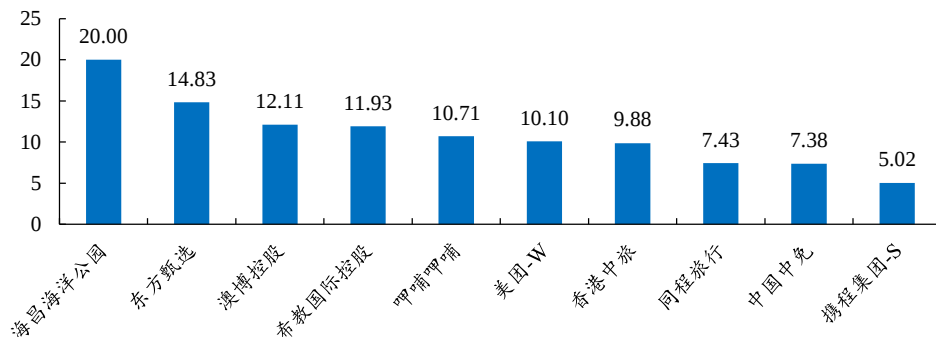


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.15-9.19）旅游类上涨排名靠前

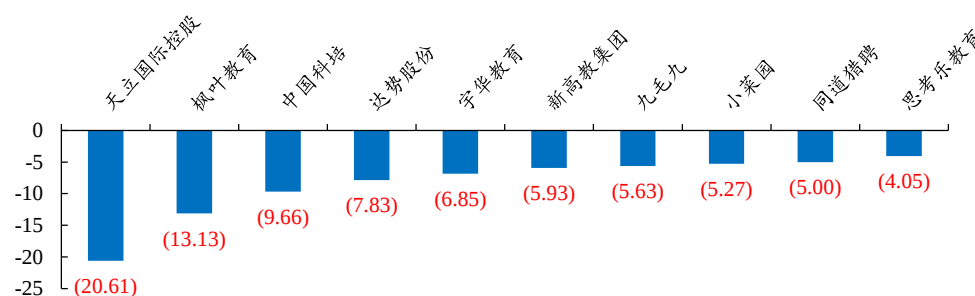
本周（9.15-9.19）港股旅游类涨幅靠前，涨幅前三名分别为海昌海洋公园、东方甄选、澳博控股，跌幅前三名分别为天立国际控股、枫叶教育、中国科培。

图46：本周（9.15-9.19）海昌海洋公园、东方甄选、澳博控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周（9.15-9.19）天立国际控股、枫叶教育、中国科培跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/9/19	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	111.40	2.40	3.10	4.00	46.42	35.94	27.85	买入
2367.HK	巨子生物	64.00	2.5	3.1	3.7	25.53	20.82	17.29	买入
2145.HK	上美股份	101.20	2.53	3.16	3.85	40.05	32.02	26.29	买入
2097.HK	蜜雪集团	395.00	15.43	18.64	21.33	25.61	21.19	18.52	未评级
1364.HK	古茗	20.84	1.07	1.10	1.32	19.53	18.92	15.84	未评级
0325.HK	布鲁可	93.50	4.12	6.09	7.99	22.68	15.35	11.71	买入
300896.SZ	爱美客	186.74	5.62	6.63	7.68	33.23	28.18	24.31	买入
832982.BJ	锦波生物	295.98	9.02	12.00	15.86	32.80	24.66	18.66	买入
601888.SH	中国中免	73.97	2.23	2.55	2.87	33.11	29.02	25.77	未评级
0780.HK	同程旅行	24.28	1.16	1.39	1.63	20.98	17.50	13.65	未评级
603099.SH	长白山	51.83	0.74	0.88	1.04	69.64	58.88	49.68	买入
300795.SZ	米奥会展	15.45	1.15	1.44	1.74	13.49	10.74	8.89	买入
001308.SZ	康冠科技	23.77	1.55	1.94	2.35	15.29	12.25	10.12	买入

300856.SZ	科思股份	13.90	0.51	0.75	0.99	27.44	18.65	14.10	买入
603277.SH	银都股份	18.41	1.43	1.59	1.71	12.83	11.60	10.75	买入
688363.SH	华熙生物	56.56	0.91	1.21	1.54	62.11	46.92	36.74	买入
300740.SZ	水羊股份	21.50	0.68	0.82	1.02	31.77	26.27	20.99	买入
300192.SZ	科德教育	19.39	0.50	0.56	0.62	38.55	34.64	31.22	买入
000526.SZ	学大教育	48.80	2.14	2.68	3.26	22.81	18.19	14.97	未评级
603081.SH	大丰实业	13.01	0.35	0.48	0.63	37.44	26.86	20.71	买入
300662.SZ	科锐国际	30.83	1.45	1.75	2.12	21.33	17.58	14.55	未评级
600861.SH	北京人力	19.28	1.94	1.82	2.01	9.93	10.57	9.58	未评级
600662.SH	外服控股	5.39	0.31	0.34	0.36	17.31	16.00	15.09	未评级
603059.SH	倍加洁	34.19	1.47	1.91		23.18	17.92		买入
9961.HK	携程集团	606.50	29.95	28.46	31.72	20.25	21.31	19.12	未评级
-S									
300492.SZ	华图山鼎	79.98	1.76	2.17	2.64	45.53	36.80	30.25	未评级
0667.HK	中国东方教育	7.10	0.33	0.41	0.49	21.46	17.39	14.38	未评级
1773.HK	天立国际控股	3.12	0.35	0.46	0.57	8.83	6.77	5.52	未评级
002659.SZ	凯文教育	6.14	0.04	0.09	0.13	137.67	65.60	46.94	未评级
301011.SZ	华立科技	28.28	0.71	0.90	1.06	40.09	31.31	26.68	未评级
300859.SZ	西域旅游	56.99	0.67	0.83	1.02	85.00	68.28	55.62	未评级
9699.HK	顺丰同城	14.55	0.32	0.58	0.89	44.85	25.10	16.26	未评级
3690.HK	美团	106.30	8.13	10.25	12.51	13.08	10.37	8.50	未评级
EDU.N	新东方	51.87	2.75	3.41	4.04	17.25	13.91	11.74	未评级
TAL.N	好未来	11.14	0.30	0.47	0.62	33.79	21.54	16.46	买入
0999.HK	小菜园	10.97	0.64	0.77	0.94	17.27	14.22	11.71	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 9 月 19 日港币兑人民币收盘价 0.91457；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 9 月 19 日美元兑人民币收盘价 7.1128）

9、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