

社会服务

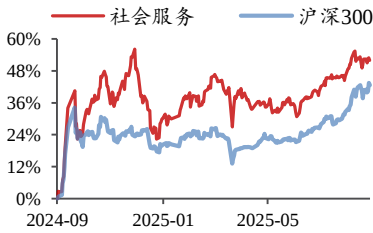
2025 年 09 月 14 日

中国赴柬游客高增，关注“现炒、现制”中餐龙头

——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

《长白山 8 月客流创新高，美图接入 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
《潮玩龙头引领全球风潮，中餐关注到家场景增量 — 行业周报》-2025.8.24

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（分析师）

liruijian@kysec.cn

证书编号：S0790525020004

程靖雅（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

● 旅游/潮玩：十一假期酒旅预订升温，2025H1 闲鱼潮玩二手订单量高增

十一假期：航旅纵横数据显示，截至 9 月 13 日，国内/国际民航预订量同比增长约 25%/15%。预订表现量增价稳。飞猪平台数据显示国庆假期预订节奏较去年提前约 3.5 天，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%；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%。潮玩：2025 年潮玩二手交易加速渗透，2025Q2 闲鱼订单量、GMV 同比增长超 300%，其中月均潮玩消费人数同比增长 43.4%，客群年龄分布较谷圈更为广泛均衡。同时 2025 年国内设计师创作的新生代形象潮玩 IP 销量排名大幅跃升，海外 IP 占比从 2024 年的 30%下滑至 20%，本土新 IP 迎来黄金上升期。

● 餐饮/教育：关注“现炒、现制”中餐龙头，高股息高教板块迎政策边际利好

中餐：近期，西贝因预制菜问题引发争论，“现炒、现制”和健康饮食需求驱动下，2024 年预制菜行业增速大幅回落，市场规模 5466 亿元，yoy+5.83%，炒菜机器人等智能烹饪设备规模快速增加，NCBD 预计 2030 年中国炒菜机器人市场规模将超过 110 亿元，受益标的：现制现炒的中餐龙头小菜园。高教：高教板块政策迎来边际利好，选营选非有望提速，增强持续分红信心。按当前市值和 FY2025H1 的净利润计算，多数高教公司 PE 估值在 2-6 倍区间。按当前股价和 FY2024 分红金额计算，新高教集团、中汇集团、东软睿新集团股息率超过 10%。

● 本地生活：闪购引发全场景消费，阿里加码布局到店业务

据 QuestMobile 数据，2025 年 7 月淘宝日均活跃用户达 4.19 亿，较年初增长 16%。借助外卖闪购，红猫计划、淘宝大会员等新动作，淘宝已在 2025 年完成一次全场景消费平台的全新升级。高德地图：9 月 10 日，高德地图宣布推出全球首个基于用户行为产生的榜单—高德扫街榜，涵盖美食、酒店、旅游三大类，重点支持线下餐饮。榜单依托高德的导航、搜索、收藏、打卡等行为数据，结合导航到店人数、复购率、专程前往、人群宽度等因子，并引入芝麻信用加权，强调“真实、不可刷分”，并承诺永不商业化。高德同时启动“烟火好店支持计划”，通过发放超 10 亿元补贴鼓励用户到店消费，力争每天为线下餐饮及其他服务业多带去 1000 万客流。

● 本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（9.8-9.12）社会服务指数-0.28%，跑输沪深 300 指数 1.67pct，在 31 个一级行业中排名第 27，旅游教育类领涨；本周（9.8-9.12）港股消费者服务指数-0.78%，跑输恒生指数 4.6pct，在 30 个一级行业中排名第 24，教育类领涨。

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、出行旅游：十一假期酒旅预订升温，航线复航推动中国赴柬游客增长	4
1.1、十一假期：酒旅预订热度升温，机酒预订量同比高增	4
1.2、中东航线复航推动赴柬旅客增长，金边入境旅客恢复至 2019 年同期	4
2、潮玩：闲鱼二手订单量高增，新 IP 迎来黄金“上位”期	5
3、餐饮：预制菜引争议，关注“现炒、现制”中餐龙头	7
4、教育：政策迎边际利好，关注低估值、高股息的高教板块	7
5、本地生活：闪购引发全场景消费，阿里加码布局到店业务	8
5.1、即时零售：闪购引发全场景消费，淘宝月活增长	9
5.2、阿里：高德推出扫街榜重构线下信用体系，阿里加码布局到店业务	10
6、出行数据跟踪	11
6.1、航空：国内航班/国际航班环比下降	11
6.2、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港环比攀升	11
7、行业行情回顾：本周 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：本周社服板块波动下行	13
7.2、A 股社服标的表现：本周（9.8-9.12）旅游教育类上涨排名靠前	14
7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行	15
7.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.8-9.12）教育类上涨排名靠前	16
8、风险提示	18

图表目录

图 1：1-7 月柬埔寨接待国际旅客量同比-1%	4
图 2：1-7 月柬埔寨接待度假入境旅客量同比-7%	4
图 3：1-7 月柬埔寨接待商务入境旅客量同比+23%	5
图 4：1-7 月柬埔寨接待中国大陆入境旅客量同比+48%	5
图 5：1-7 月柬埔寨金边机场旅客量同比+26%	5
图 6：2025Q2 闲鱼潮玩 GMV 同比增幅超 300%	6
图 7：闲鱼平台潮玩消费人群年龄分布较谷圈更均衡	6
图 8：2025 年本土 IP 热度显著上升	6
图 9：2024 年中国预制菜行业市场规模为 5466 亿元，同比增长 5.83%	7
图 10：预计到 2030 年，中国炒菜机器人市场规模将达到 117.2 亿元	7
图 11：多家高教公司 FY2025H1 净利润重回增长	8
图 12：按 FY2025H1 净利润计算，多数高教公司 PE 估值在 2-6 倍区间	8
图 13：按当前股价和 FY2024 分红金额计算，新高教集团、中汇集团、东软睿新集团股息率超过 10%	8
图 14：7 月淘宝 DAU 同比增长 17%	9
图 15：高德扫街榜包含烟火小店、多次复购点推荐	10
图 16：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+2%（单位：架次）	11
图 17：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 84%（单位：架次）	11
图 18：近一周内地/全球访港人数环比-13.5%/+3.9%（单位：人次）	11
图 19：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+17.1%/+18.6%（单位：人次）	12
图 20：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-25.2%/-14.4%（单位：人次）	12
图 21：本周（9.8-9.12）社服板块跑输沪深 300（%）	13
图 22：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）	13

图 23: 本周 (9.8-9.12) 社会服务板块在一级行业排名第 27 (%)	13
图 24: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 19 (%)	14
图 25: 本周 (9.8-9.12) 凯撒旅业、国义招标、凯文教育领涨 (%)	14
图 26: 本周 (9.8-9.12) 兰生股份、西藏旅游、岭南控股涨幅排名后三位 (%)	14
图 27: 本周 (9.8-9.12) 凯撒旅业、中体产业、力盛体育净流入额较大 (万元)	15
图 28: 本周 (9.8-9.12) 岭南控股、兰生股份、西藏旅游净流出额较大 (万元)	15
图 29: 本周 (9.8-9.12) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	15
图 30: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	15
图 31: 本周 (9.8-9.12) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 24 (%)	16
图 32: 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 33: 本周 (9.8-9.12) 宇华教育、中教控股、新高教集团领涨 (%)	17
图 34: 本周 (9.8-9.12) 东方甄选、奈雪的茶、中国东方教育跌幅较大 (%)	17
表 1: 盈利预测与估值	17

1、出行旅游：十一假期酒旅预订升温，航线复航推动中国赴 東游客增长

1.1、十一假期：酒旅预订热度升温，机酒预订量同比高增

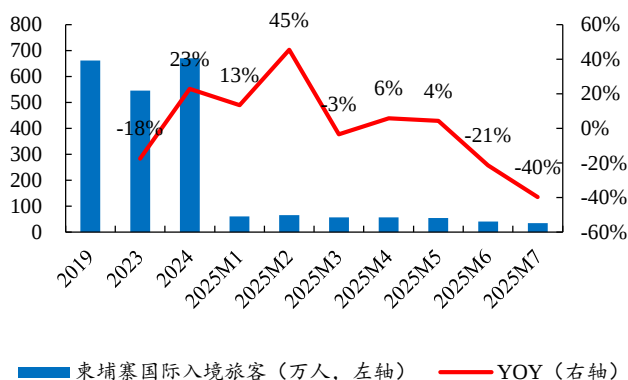
国庆假期民航预订量增价稳。航旅纵横数据显示，截至9月13日中秋国庆假期国内民航机票预订量超452万张，日均预订量较2024年同期增长25%；票价上国内均价较2024年同期基本一致，呈现出“首尾高、中间低”的特征。此外，截至9月8日出入境航线机票预订量超116万张，日均机票预订量同比增长约15%。

出行预订节奏前置，飞猪平台酒旅预订量大幅超2024年同期。根据飞猪《2025中秋国庆假期出游风向标》，2025年国庆假期预订节奏较去年提前约3.5天。截至9月12日，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%，其中高铁和“飞机+高铁”的“串游”特征尤为显著，人均预订量同比增长7%；同时典型的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%。以上海为例，中秋国庆假期旅游预订量同比增长超40%，客单均价同比提升5.2%，其中租车预订量同比增长89%。

1.2、中東航线复航推动赴東旅客增长，金边入境旅客恢复至2019年同期

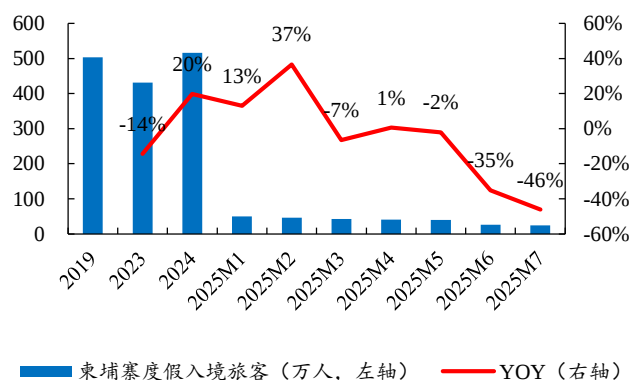
1-7月中国赴東游客高增。根据柬埔寨旅游部，2025年1-7月柬埔寨接待国际游客371.18万人次/同比-1%，恢复至2019年同期97%，整体复苏态势保持稳定，7月柬埔寨接待游客同比大跌近40%，主要系泰柬冲突影响，其中泰国游客减少90.5%。**分类型看**，1-7月度假游客累计289万人次/同比-7%，恢复至2019年同期93%；1-7月商务游客累计95万人次/同比+23%，恢复至2019年同期113%。**分客源看**，1-7月中国大陆游客约69万人次/同比+48%，仅恢复至2019年同期46%，占国际游客总数18.5%，是柬埔寨第三大客源国。2025年是“中東旅游年”，中東两国通过系列文化推广、直航通达与产品联动等举措，持续扩大人员往来与旅游合作，7月中国赴東游客超过10万人次/同比+35%，成为月内最大外国游客客源国。

图1：1-7月柬埔寨接待国际旅客量同比-1%



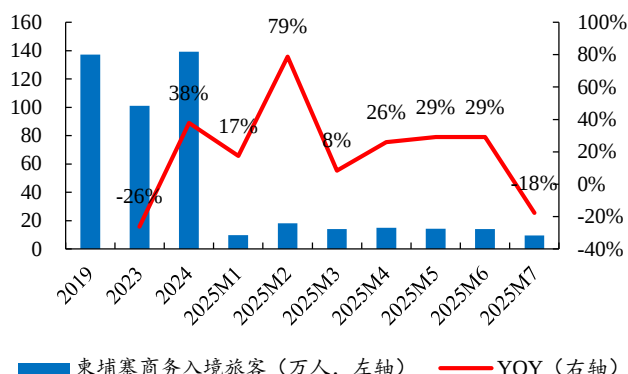
数据来源：柬埔寨旅游部、开源证券研究所

图2：1-7月柬埔寨接待度假入境旅客量同比-7%



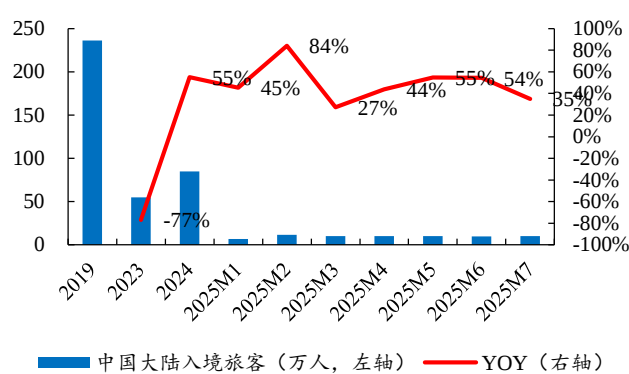
数据来源：柬埔寨旅游部、开源证券研究所

图3：1-7月柬埔寨接待商务入境旅客量同比+23%



数据来源：柬埔寨旅游部、开源证券研究所

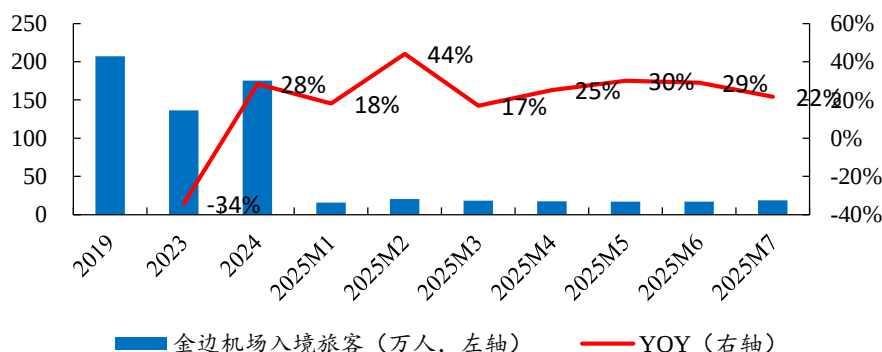
图4：1-7月柬埔寨接待中国大陆入境旅客量同比+48%



数据来源：柬埔寨旅游部、开源证券研究所

长线航空游客保持稳健增长，新金边机场投运提高客流上限。1-7月柬埔寨金边、暹粒、西哈努克三大国际机场总客流量达 408 万人次/同比+16%，国际航线主要客源地为中国、泰国、越南、韩国、日本、美国等地区。其中，1-7 月首都金边机场旅客量达到 124 万人次/同比+26%，恢复至 2019 年 99%。9 月 9 日金边德崇国际机场正式启用（取代原金边国际机场），成为柬埔寨最大型的现代化航空枢纽，启用初期年旅客吞吐量上限可达 1300 万人次（金边国际机场设计年客运容量约 500 万人次），未来随着机场扩建推进，承载量可逐步提升至 3000 万人次。

图5：1-7月柬埔寨金边机场旅客量同比+26%



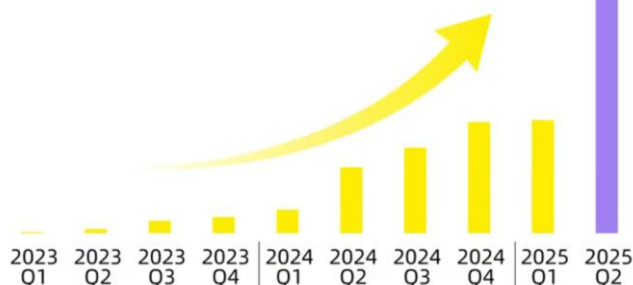
数据来源：柬埔寨旅游部、开源证券研究所

2、潮玩：闲鱼二手订单量高增，新 IP 迎来黄金“上位”期

2025 年潮玩二手交易加速渗透，闲鱼平台 GMV 高增。根据《2025 闲鱼潮玩消费洞察报告》，2025Q2 闲鱼订单量、GMV 同比增长超 300%；其中月均潮玩消费人数同比增长 43.4%，人均单次潮玩消费金额达 218 元。潮玩消费人群集中于 00 后及 95 后职场年轻人，年龄结构分布较谷圈更为广泛均衡。

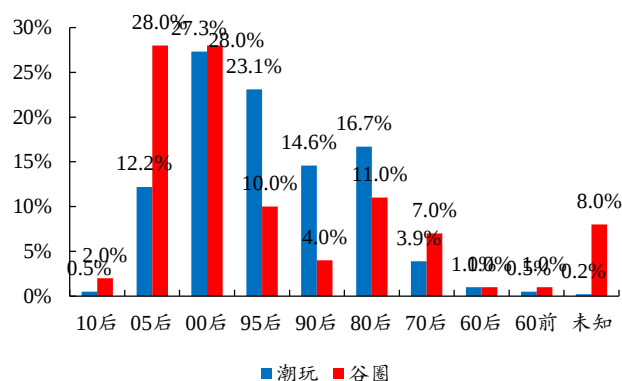
图6：2025Q2 闲鱼潮玩 GMV 同比增幅超 300%

2023年-2025年闲鱼平台潮玩交易额



资料来源：《2025 闲鱼潮玩消费洞察报告》

图7：闲鱼平台潮玩消费人群年龄分布较谷圈更均衡



数据来源：《2025 闲鱼潮玩消费洞察报告》、开源证券研究所

本土新 IP 迎来黄金上升期。近两年，国内设计师创作的新生代形象潮玩 IP 销量排名大幅跃升，例如 2025 年星星人上升 15 位，WAKUKU 酷酷豹上升 168 位，2024 年 Zorra 上升 56 位，这表明潮玩市场对本土设计的接受度高，新 IP 能快速捕获消费者兴趣。内容型 IP 例如《甄嬛传》和《哪吒》则受作品热度影响，商品销量波动大；海外 IP 占比从 2024 年的 30% 下滑至 20%，去年在榜的韩国卡通 IP 线条小狗，日本 IP 蜡笔小新均跌出榜单，老牌海外 IP 三丽鸥和迪士尼排名下滑。

图8：2025 年本土 IP 热度显著上升

2024年潮玩销量榜

排名	IP	排名变化
1	THE MONSTERS (LABUBU)	+6 ▲
2	SKULLPANDA	-1 ▼
3	DIMOO	0
4	MOLLY	+2 ▲
5	Hirono小野	+3 ▲
6	甄嬛传	+5 ▲
7	三丽鸥Sanrio	-3 ▼
8	迪士尼	-6 ▼
9	DORA	+9 ▲
10	CRYBABY NEW	+97 ▲
11	Zsiga NEW	+17 ▲
12	FARMER BOB	+2 ▲
13	Zoraa NEW	+56 ▲
14	阿玛莉莉丝 NEW	+45 ▲
15	KUBO NEW	+15 ▲
16	线条小狗 NEW	+93 ▲
17	Nanci因茜	-12 ▼
18	HACIPUPU NEW	+18 ▲
19	蜡笔小新	+7 ▲
20	毕奇	-6 ▼

2025年潮玩销量榜

排名	IP	排名变化
1	THE MONSTERS (LABUBU)	0
2	SKULLPANDA	0
3	DIMOO	0
4	Hirono小野	+1 ▲
5	MOLLY	-1 ▼
6	哪吒 NEW	+214 ▲
7	CRYBABY	+3 ▲
8	星星人 NEW	+15 ▲
9	三丽鸥Sanrio	-2 ▼
10	Zsiga	+1 ▲
11	迪士尼	-3 ▼
12	Zoraa	+1 ▲
13	DORA	-4 ▼
14	HACIPUPU	+4 ▲
15	Chiikawa NEW	+6 ▲
16	甄嬛传	-10 ▼
17	小甜豆	+8 ▲
18	Rayan NEW	+4 ▲
19	WAKUKU酷酷豹 NEW	+168 ▲
20	KUBO	-5 ▼

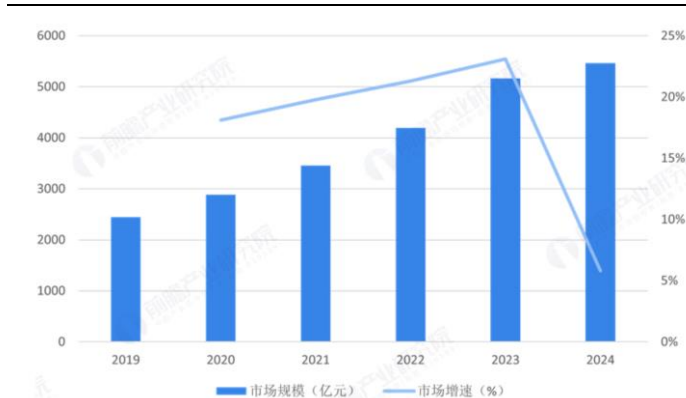
资料来源：《2025 闲鱼潮玩消费洞察报告》

3、餐饮：预制菜引争议，关注“现炒、现制”中餐龙头

近期，西贝因预制菜问题引发争论，再度引发市场对预制菜行业的广泛关注与争议。国家卫健委主导的《预制菜食品安全国家标准》草案已通过审查，即将向社会公开征求意见。届时，预制菜“身份”将有统一说法，餐饮门店是否使用、如何使用预制菜，也将首次纳入信息披露范畴。也有专家建议，预制菜的上述信息应强制披露。

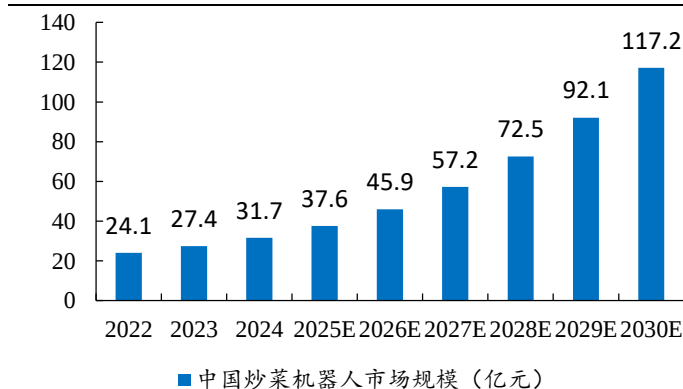
受民众对“现炒、现制”和健康饮食的需求驱动，预制菜行业增速大幅回落，炒菜机器人等智能烹饪设备市场规模快速增加。根据前瞻产业研究院数据，我国预制菜市场规模从2019年的2445亿元增长至2023年的5165亿元，年均增速超20%，2024年预制菜行业增速有所回落，市场规模为5466亿元，同比增长5.83%。中国炒菜机器人市场则呈现出明显的增长态势，NCBD（餐宝典）数据显示，2024年中国炒菜机器人行业的市场规模已超过30亿元；预计到2030年，中国炒菜机器人市场规模将超过110亿元，2024-2030年CAGR将达到24.3%。

图9：2024年中国预制菜行业市场规模为5466亿元，同比增长5.83%



资料来源：前瞻产业研究院

图10：预计到2030年，中国炒菜机器人市场规模将达到117.2亿元



数据来源：NCBD、开源证券研究所

现制现炒的中餐龙头企业如小菜园等展现出独特优势。小菜园以“好吃不贵，大众消费”为定位，坚持现点现炒，其菜品口味丰富，能满足不同消费者的味蕾需求。通过明厨亮灶的方式，让消费者直观看到菜品制作过程，增强信任度。

4、教育：政策迎边际利好，关注低估值、高股息的高教板块

高教板块政策迎来边际利好，选营选非有望提速，增强持续分红信心。据湖南省教育厅消息，宇华教育集团旗下湖南涉外经济学院转营利获批，同意该校开展营利性民办学校分类登记。公开资料显示，2017年底，湖南涉外经济学院加入宇华教育集团，逐步化解了学校涉外发展的结构性问题。

经营向好，关注现金流稳定、高分红的优质高教公司。从FY2025H1的业绩来看，中国春来、新高教集团净利润分别同比增长6.3%和7.1%，稳中有升。华夏控股、希教国际控股、宇华教育、枫叶教育净利润分别同比增长158.5%、37%、120%和378.9%，实现业绩反转。按当前市值和FY2025H1的净利润计算，多数高教公司PE估值在2-6倍区间。按当前股价和FY2024分红金额计算，新高教集团、中汇集团、东软睿新集团股息率超过10%。

图11：多家高教公司 FY2025H1 净利润重回增长

股票代码	公司名称	净利润（亿元）			YOY
		FY2023	FY2024	FY2025H1	
0839.HK	中教控股（通）	13.80	4.18	9.67	-15.1%
1969.HK	中国春来（通）	6.84	7.78	4.07	6.3%
2001.HK	新高教集团	7.03	7.56	4.69	7.1%
1981.HK	华夏控股	-1.96	0.92	1.25	158.5%
1890.HK	中国科培	7.43	8.28	4.26	-5.8%
0382.HK	中汇集团	6.18	7.15	2.44	-29.5%
9616.HK	东软睿新集团	4.30	4.66	2.04	-25.6%
1765.HK	希教国际控股	2.10	6.10	3.07	37.0%
6169.HK	宇华教育	11.35	3.99	4.06	120.0%
1317.HK	枫叶教育	0.05	0.16	1.17	378.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：按 FY2025H1 净利润计算，多数高教公司 PE 估值在 2-6 倍区间

股票代码	公司名称	市值（亿港元）	FY2023	PE估值	
				FY2024	FY2025H1
0839.HK	中教控股（通）	98.01	6.53	21.57	4.66
1969.HK	中国春来（通）	55.32	7.44	6.54	6.26
2001.HK	新高教集团	26.62	3.48	3.24	2.61
1981.HK	华夏控股	27.14	-12.72	27.12	9.96
1890.HK	中国科培	35.45	4.39	3.94	3.83
0382.HK	中汇集团	20.94	3.11	2.69	3.95
9616.HK	东软睿新集团	17.96	3.85	3.55	4.05
1765.HK	希教国际控股	19.42	8.51	2.93	2.91
6169.HK	宇华教育	31.15	2.53	7.19	3.53
1317.HK	枫叶教育	14.51	260.80	86.07	5.69

数据来源：Wind、开源证券研究所（*FY2025H1 PE 估值的分子为半年报利润乘以 2；该市值对应的收盘日为 9 月 12 日，2025 年 9 月 12 日港币兑人民币收盘价 0.91193）

图13：按当前股价和 FY2024 分红金额计算，新高教集团、中汇集团、东软睿新集团股息率超过 10%

股票代码	公司名称	分红金额（亿元）			股息率（FY2024）
		FY2023	FY2024	FY2025H1	
0839.HK	中教控股（通）	7.73	7.71	0.00	8.6%
1969.HK	中国春来（通）	0.63	2.20	0.00	4.3%
2001.HK	新高教集团	3.42	3.59	0.00	14.7%
1981.HK	华夏控股	1.36	0.91	0.00	3.6%
1890.HK	中国科培	0.00	2.40	1.29	7.4%
0382.HK	中汇集团	1.83	2.08	0.71	10.8%
9616.HK	东软睿新集团	2.17	2.29	0.00	13.8%
1765.HK	希教国际控股	0.00	0.00	0.00	0.0%
6169.HK	宇华教育	0.00	0.00	0.00	0.0%
1317.HK	枫叶教育	0.00	0.00	0.00	0.0%

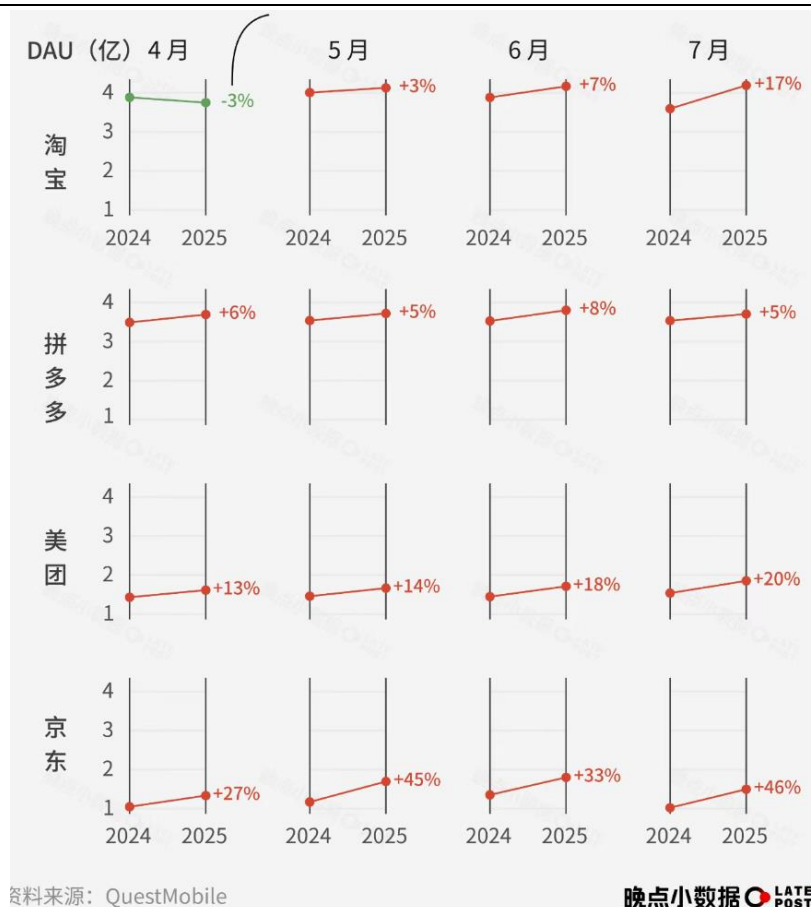
数据来源：Wind、开源证券研究所（该市值对应的收盘日为 9 月 12 日，2025 年 9 月 12 日港币兑人民币收盘价 0.91193）

5、本地生活：闪购引发全场景消费，阿里加码布局到店业务

5.1、即时零售：闪购引发全场景消费，淘宝月活增长

据 QuestMobile 数据显示，2025 年 7 月淘宝日均活跃用户达 4.19 亿，相较年初增长 16%。7 月淘宝闪购新入驻品牌数环比 6 月增长 110%，新上线非餐品牌门店超过 12000 家。自淘宝闪购上线以来，淘宝 App 的月均 DAU 增长了超过 5000 万，用户日均使用时长增长超过 20%。8 月 5 日，淘宝上线大会员体系，根据活跃情况和消费金额将会员分成六个等级；8 月 6 日，淘宝 App 顶部新增“飞猪”入口，与“闪购”“国补”等标签并列，淘宝订单页面也新增了“旅行”按钮，支持用户直接查看飞猪订单。至此，借助外卖闪购，红猫计划、淘宝大会员等新动作，淘宝已在今年完成一次全域大消费平台的全新升级。

图14：7 月淘宝 DAU 同比增长 17%



资料来源：LATEPOST 公众号

流量转化有望构建全场景消费增量。据晚点 Latepost 公众号显示，闪购将数小时内通过骑手送达的近场电商，和跨城市省份发货、走物流运输的远场电商打通。**(1) 线上下单、就近门店履约，实现远场与近场的交易效率再分配。**以迪卡侬为例，618 把官旗和闪购接上，直接就近门店发货，最快一小时到，日均订单环比翻了两倍，即时配送相关订单占到七成。**(2) 线下门店的线上化获客。**例如赵一鸣零食 5 月入驻闪购，7 月通过闪购带来的成交额突破千万元，环比涨近 240%；订单量破 70 万笔，环比涨超 310%。**(3) 高频带动低频。**在外卖高频消费场景中，通过算法精准捕捉到原先电商场域相对较为低频的潜在需求。此外，手淘与淘外平台协同，把小红书的种草内容直接链接到天猫店铺完成下单，品类种草被收窄成更有效率的品牌/单品种草，消费者决策链路缩短。

5.2、阿里：高德推出扫街榜重构线下信用体系，阿里加码布局到店业务

9月10日，阿里巴巴旗下高德地图宣布推出全球首个基于用户行为产生的榜单——高德扫街榜，涵盖美食、酒店、旅游三大类，重点支持线下餐饮。此外还包括一些特色美食榜单，比如“本地人爱去”“多次前往”“烟火小店”等，将覆盖全国300多个地级市。榜单依托高德的导航、搜索、收藏、打卡等行为数据，结合导航到店人数、复购率、专程前往、人群宽度等因子，并引入芝麻信用加权，强调“真实、不可刷分”，并承诺永不商业化。

“烟火好店支持计划”发放超10亿元补贴，助力客流转化的。据证券时报公众号显示，高德同时启动“烟火好店支持计划”，通过发放超10亿元补贴等措施，鼓励用户到店消费，力争每天为线下餐饮及其他服务业多带去1000万客流。

(1) 出行补贴方面：高德地图针对线下商家发放价值2亿元专属到店出行补贴券包，包含公交地铁补贴、打车券、加油券等，补贴用户出行成本。

(2) 交易补贴方面：高德地图将发放9.5亿元消费券，鼓励用户前往烟火好店体验优质服务，包含到店优惠券、招牌菜折扣等，所有成本由平台承担。

(3) 高德还将通过首页AI推荐、搜索热词推送、导航语音播报等方式，每天为优质烟火小店提供5000万流量的精准曝光；同时，提供3000万元平台激励，广泛邀请行业达人帮助小店制作优质推广内容。

(4) 高德扫街榜发布了首份“烟火小店榜”。首批上榜的2962家烟火小店覆盖全国61个城市，其中有几代人传承的深巷老店，有家庭式经营的夫妻暖心小店，也有不靠流量只靠口碑的好店。据悉，接下来高德扫街榜“烟火小店榜”将陆续覆盖全国更多城市。

高德成线下流量入口，AI算法为模型。据QuestMobile数据，高德地图2025年7月的平均DAU已经达到1.86亿，是大众点评同期的6倍。具备强大分发能力。通过“扫街榜”，高德不仅强化地图心智，还尝试培育“探索—决策—消费”的全链路场景，有望成为阿里线下服务的核心入口。凭借AI算法模型，高德以用户的真实行为为基础，让内容更科学和具备参考价值，有利于重塑用户信任基础。

图15：高德扫街榜包含烟火小店、多次复购点推荐



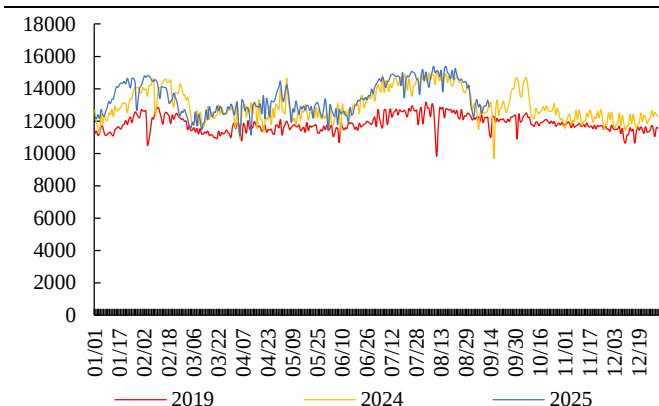
资料来源：高德地图 App

6、出行数据跟踪

6.1、航空：国内航班/国际航班环比下降

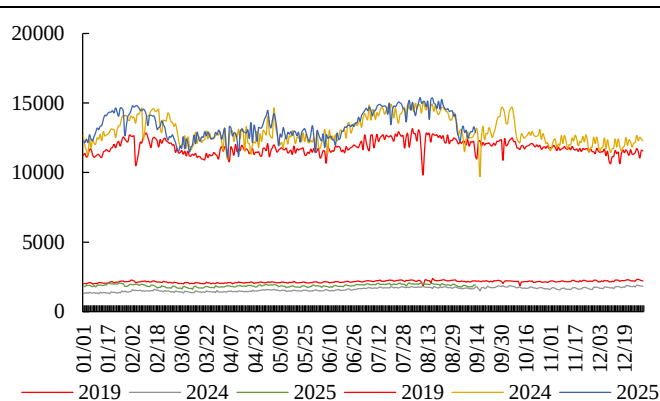
根据航班管家，本周（9.7-9.13）客运日均执行航班量 15064 架次，较 2024 年同期+3%，环比-1%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12890 架次，较 2024 年同期+2%，环比-1%，9 月国内航班同比+1%；本周国际客运日均执行航班量 1828 次，环比-0.8%，恢复至 2019 年同期 84%，9 月国际航班恢复至 2019 年同期 84%。

图16：本周国内客运日均执行航班量同比 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17：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 84%（单位：架次）

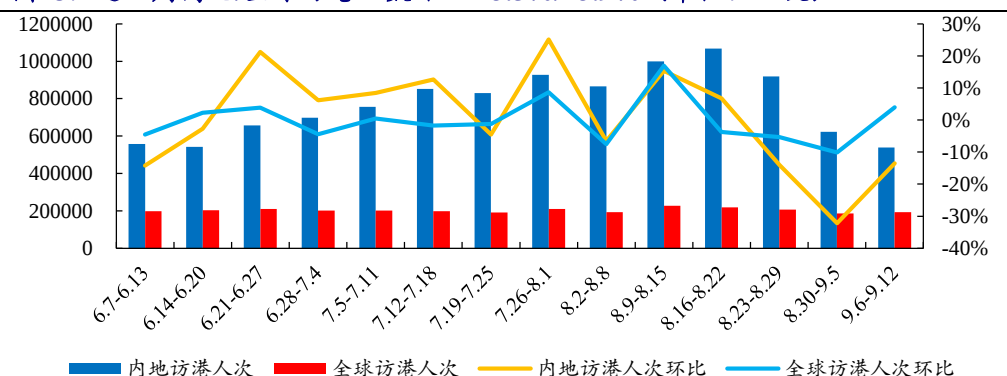


数据来源：航班管家、开源证券研究所

6.2、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港环比攀升

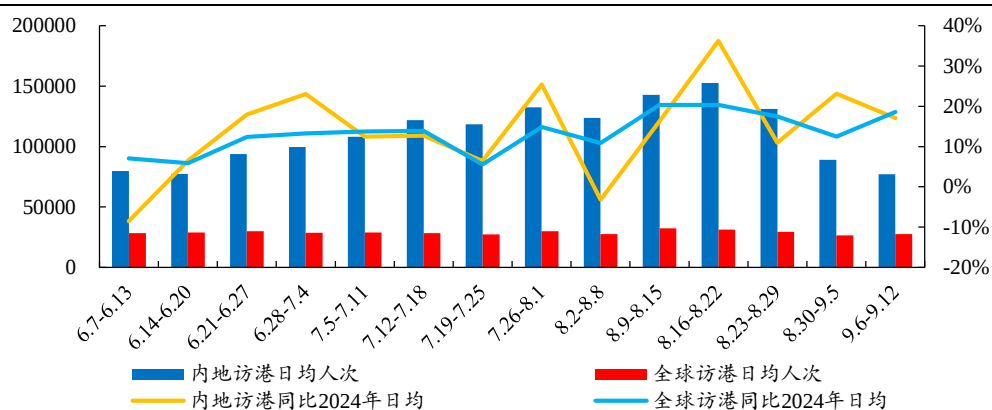
本周（9.6-9.12）内地访客总入境人次达 53.88 万人，环比-13.5%；全球访客总入境人次（除内地外）19.26 万人，环比+3.9%。内地访客日均人数较 2024 年日均+17.1%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+18.6%。内地访港整周单日峰值 10.98 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.42 万人次。

图18：近一周内地/全球访港人数环比-13.5%/+3.9%（单位：人次）



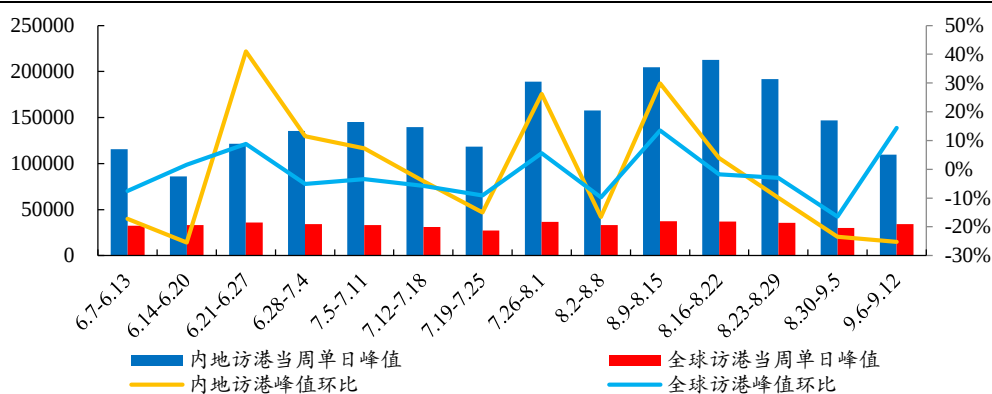
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图19：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+17.1%/+18.6%（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20：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-25.2%/+14.4%（单位：人次）



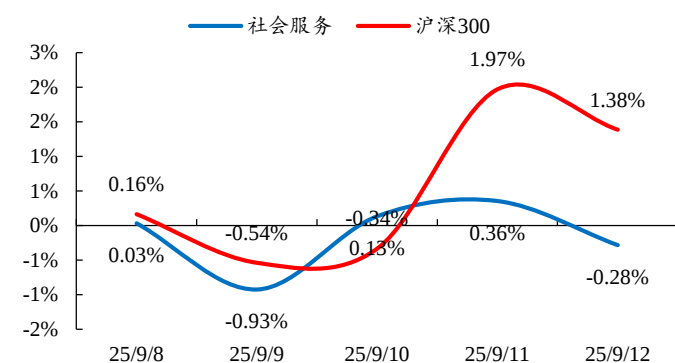
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

7、行业行情回顾：本周 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：本周社服板块波动下行

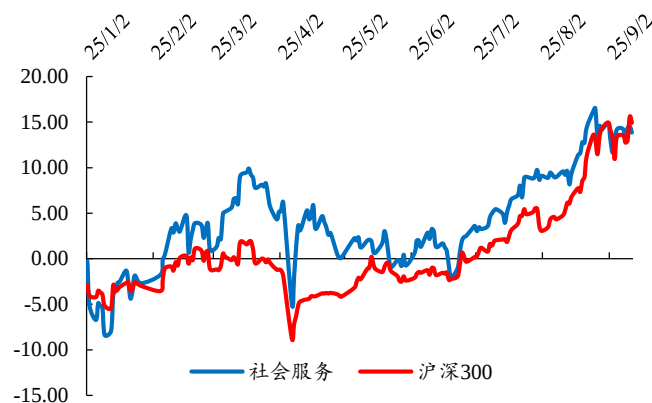
本周（9.8-9.12）社会服务指数-0.28%，跑输沪深 300 指数 1.67pct，在 31 个一级行业中排名第 27；2025 年初至今社会服务行业指数+13.84%，强于沪深 300 指数的+14.92%，在 31 个一级行业中排名第 19。

图21：本周（9.8-9.12）社服板块跑输沪深 300（%）



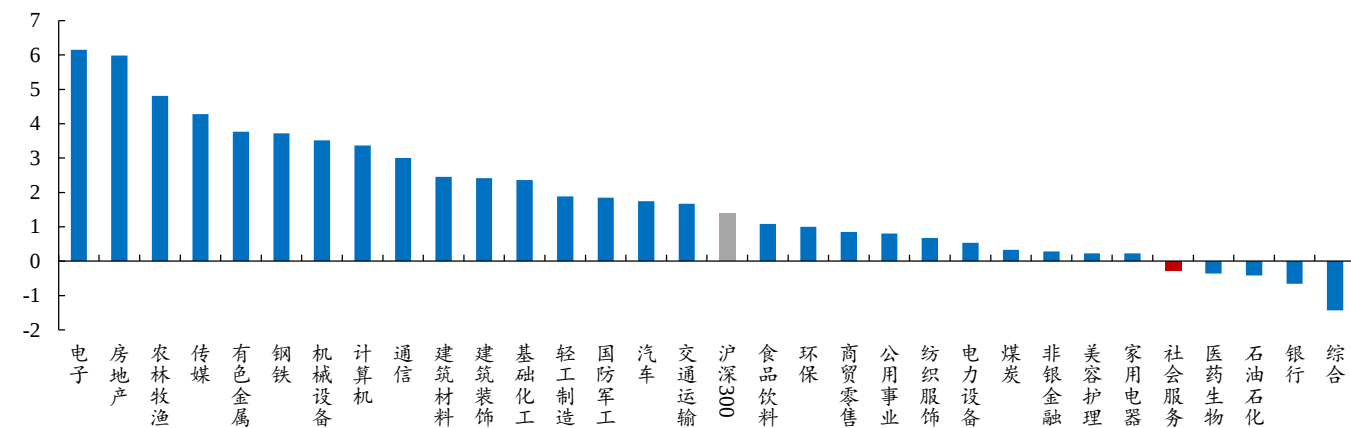
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



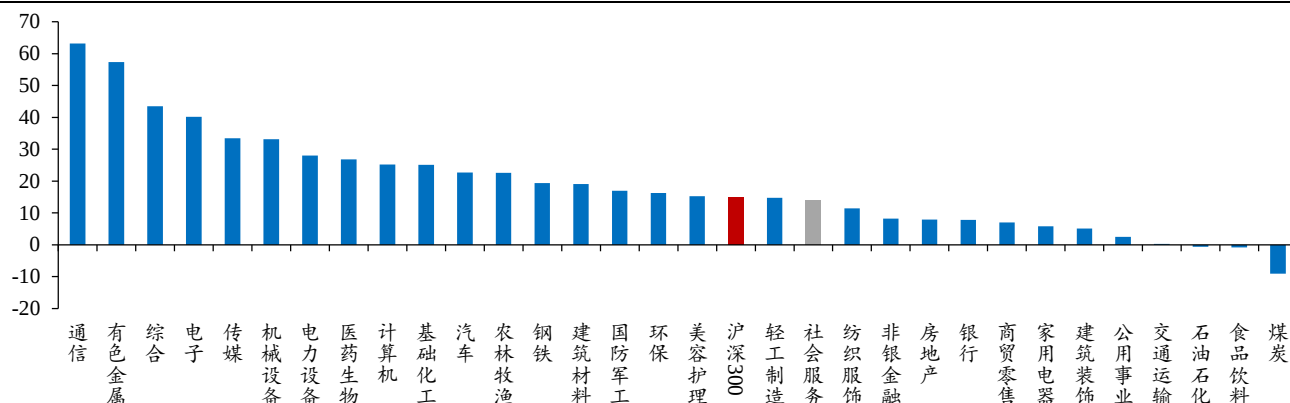
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（9.8-9.12）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24：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第19（%）

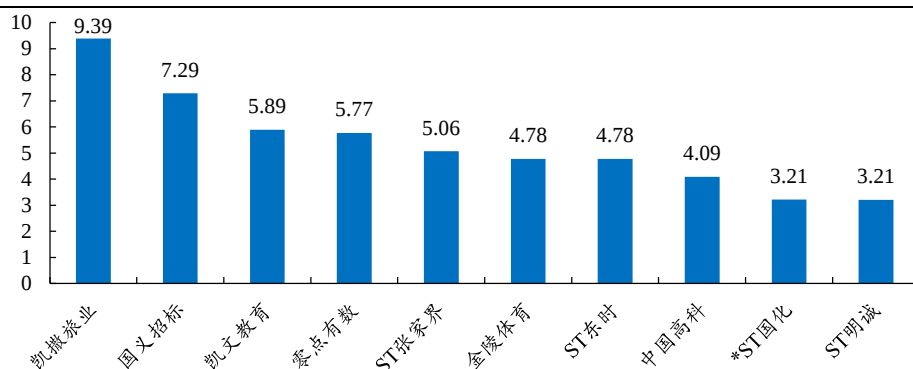


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、A股社服标的表现：本周（9.8-9.12）旅游教育类上涨排名靠前

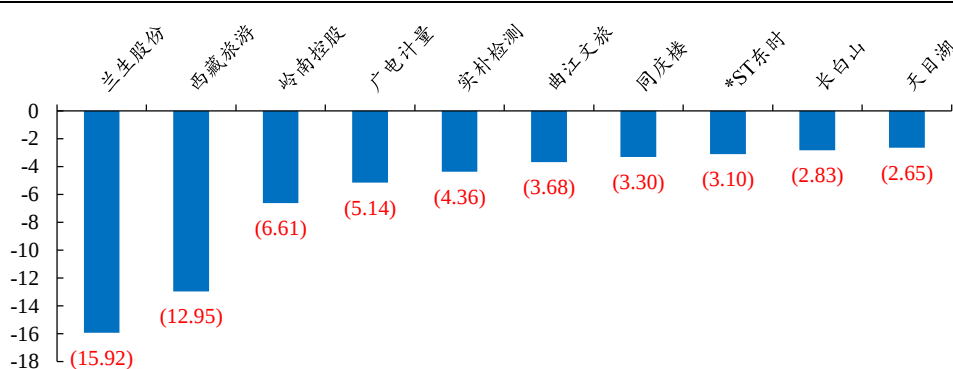
本周（9.8-9.12）A股涨幅前十名以旅游教育类为主，涨幅前三名分别为凯撒旅业、国义招标、凯文教育，涨幅后三名分别为兰生股份、西藏旅游、岭南控股。净流入额前三名分别为凯撒旅业、中体产业、力盛体育，净流入额后三名分别为岭南控股、兰生股份、西藏旅游。

图25：本周（9.8-9.12）凯撒旅业、国义招标、凯文教育领涨（%）



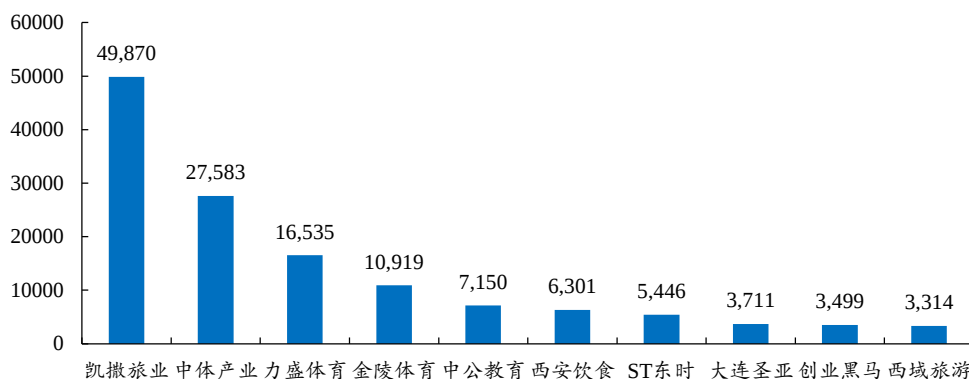
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（9.8-9.12）兰生股份、西藏旅游、岭南控股涨幅排名后三位（%）



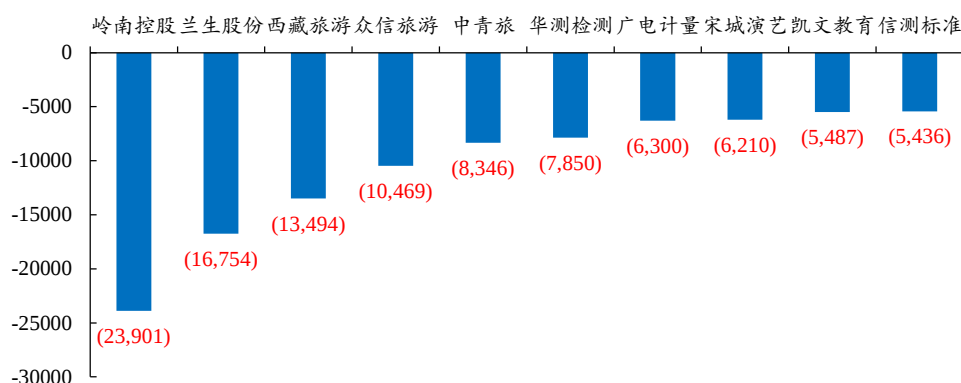
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（9.8-9.12）凯撒旅业、中体产业、力盛体育净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（9.8-9.12）岭南控股、兰生股份、西藏旅游净流出额较大（万元）

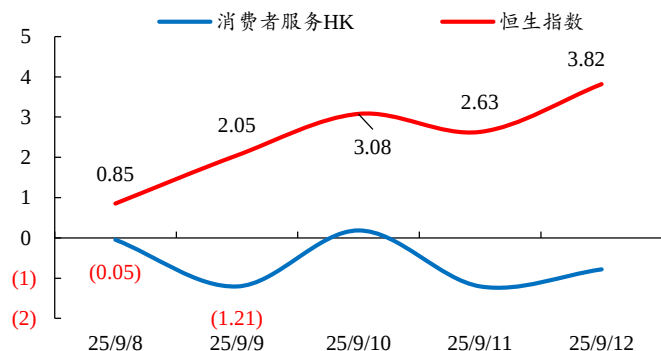


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行

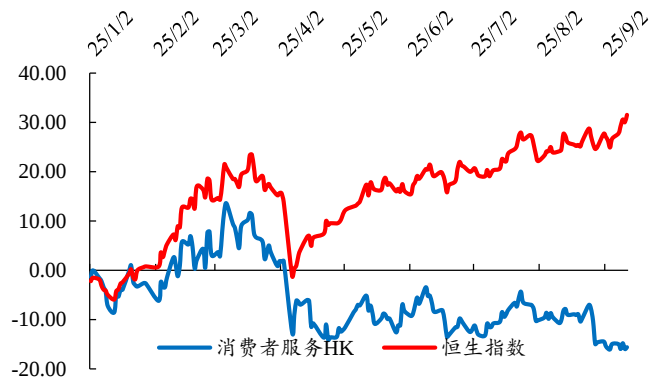
本周（9.8-9.12）港股消费者服务指数-0.78%，跑输恒生指数 4.6pct，在 30 个一级行业中排名第 24；2025 年初至今消费者服务行业指数-15.62%，弱于恒生指数的 +31.55%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图29：本周（9.8-9.12）消费者服务板块跑输恒生指数（%）

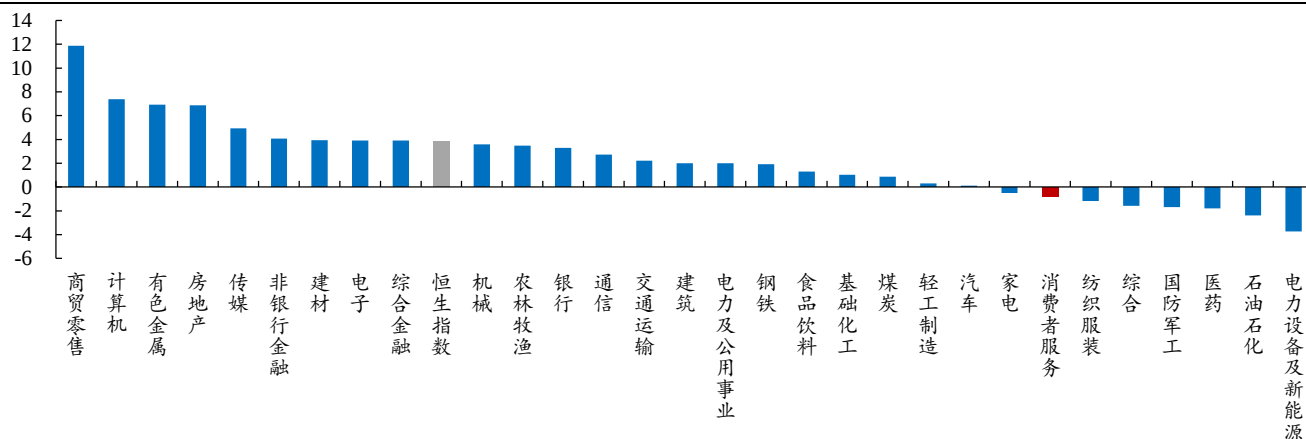


数据来源：Wind、开源证券研究所

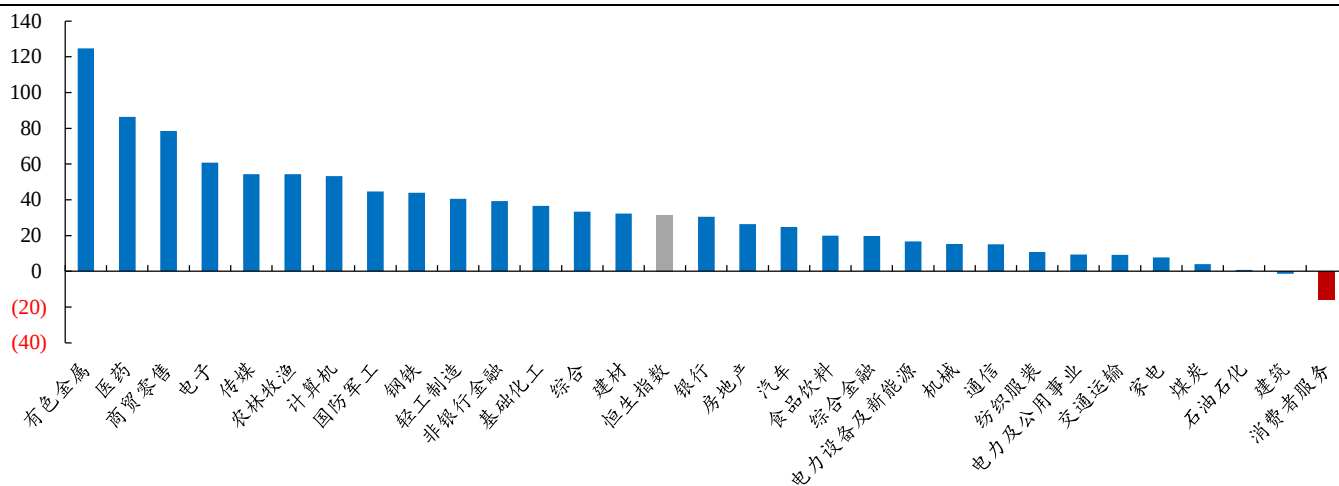
图30：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（9.8-9.12）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

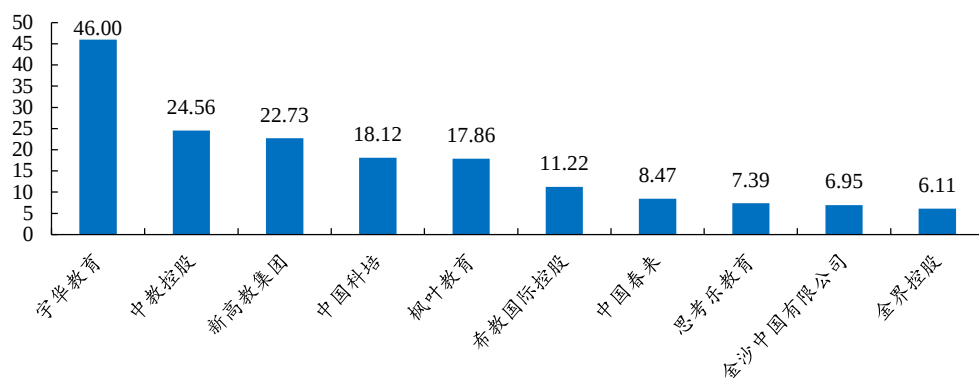
图32：2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30（%）


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：本周（9.8-9.12）教育类上涨排名靠前

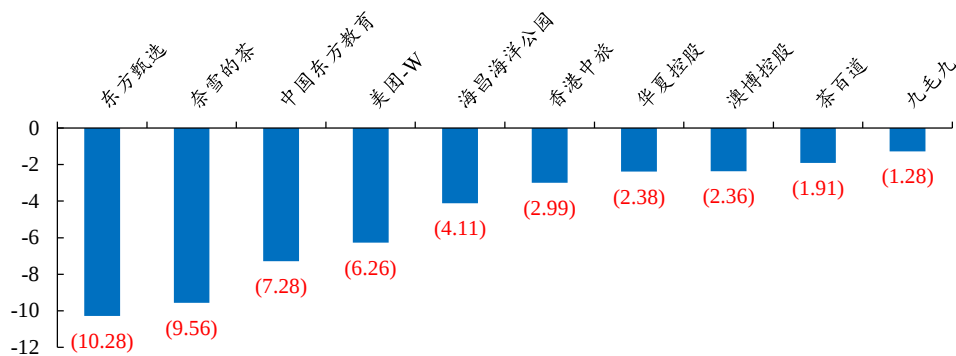
本周（9.8-9.12）港股教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为宇华教育、中教控股、新高教集团，跌幅前三名分别为东方甄选、奈雪的茶、中国东方教育。

图33：本周（9.8-9.12）宇华教育、中教控股、新高教集团领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（9.8-9.12）东方甄选、奈雪的茶、中国东方教育跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/9/12	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	101.30	2.40	3.10	4.00	42.21	32.68	25.33	买入
2367.HK	巨子生物	62.85	2.5	3.1	3.7	25.07	20.44	16.98	买入
2145.HK	上美股份	96.80	2.53	3.16	3.85	38.30	30.63	25.15	买入
2097.HK	蜜雪集团	405.20	15.43	18.64	21.33	26.27	21.74	19.00	未评级
1364.HK	古茗	21.22	1.07	1.10	1.32	19.89	19.26	16.13	未评级
0325.HK	布鲁可	93.10	4.12	6.09	7.99	22.58	15.28	11.66	买入
832982.BJ	锦波生物	314.19	9.02	12.00	15.86	34.82	26.18	19.81	买入
601888.SH	中国中免	70.40	2.24	2.56	2.88	31.37	27.51	24.44	未评级
0780.HK	同程旅行	22.60	1.15	1.38	1.62	19.58	16.36	12.76	未评级
603099.SH	长白山	51.53	0.74	0.88	1.04	69.23	58.54	49.40	买入
300795.SZ	米奥会展	15.76	1.15	1.44	1.74	13.76	10.95	9.07	买入
001308.SZ	康冠科技	23.09	1.55	1.94	2.35	14.85	11.89	9.83	买入
300856.SZ	科思股份	14.13	0.51	0.75	0.99	27.89	18.96	14.33	买入
603277.SH	银都股份	18.13	1.43	1.59	1.71	12.64	11.42	10.59	买入
688363.SH	华熙生物	59.11	0.91	1.21	1.54	64.91	49.03	38.39	买入

300740.SZ	水羊股份	22.17	0.68	0.82	1.02	32.76	27.09	21.65	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	46.29	2.14	2.68	3.26	21.63	17.26	14.20	未评级
603081.SH	大丰实业	13.20	0.35	0.48	0.63	37.99	27.26	21.02	买入
300662.SZ	科锐国际	29.85	1.44	1.75	2.12	20.70	17.07	14.11	未评级
600861.SH	北京人力	19.88	1.94	1.82	2.01	10.24	10.90	9.88	未评级
600662.SH	外服控股	5.44	0.31	0.34	0.36	17.48	16.15	15.23	未评级
603059.SH	倍加洁	32.18	1.47	1.91		21.82	16.87		买入
9961.HK	携程集团-S	577.50	29.63	28.35	31.60	19.49	20.37	18.27	未评级
300492.SZ	华图山鼎	71.90	1.76	2.17	2.64	40.93	33.08	27.19	未评级
0667.HK	中国东方教育	7.39	0.33	0.41	0.49	22.34	18.10	14.97	未评级
1773.HK	天立国际控股	3.93	0.35	0.46	0.57	11.12	8.52	6.95	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.93	0.04	0.09	0.13	132.96	63.35	45.34	未评级
301011.SZ	华立科技	27.95	0.70	0.86	0.98	40.15	32.48	28.38	未评级
300859.SZ	西域旅游	48.47	0.67	0.83	1.02	72.29	58.07	47.31	未评级
9699.HK	顺丰同城	14.09	0.32	0.58	0.89	43.43	24.31	15.75	未评级
3690.HK	美团	96.55	8.13	10.25	12.51	11.88	9.42	7.72	未评级
EDU.N	新东方	53.74	2.75	3.41	4.04	17.82	14.37	12.13	未评级
TAL.N	好未来	10.96	0.30	0.47	0.62	33.15	21.14	16.15	买入
0999.HK	小菜园	11.58	0.64	0.77	0.94	18.23	15.01	12.36	未评级
6831.HK	绿茶集团	7.12	0.73	0.90	1.14	9.71	7.88	6.27	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 12 日港币兑人民币收盘价 0.91193；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 9 月 12 日美元兑人民币收盘价 7.1019）

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7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