

社会服务

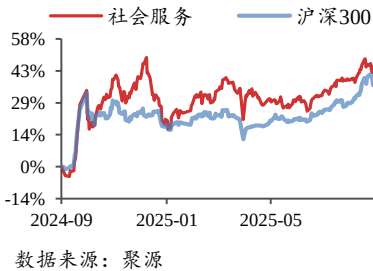
2025 年 09 月 07 日

长白山 8 月客流创新高，美图接入 NANO BANANA

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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
《7 月国内潮玩大盘稳增，小菜园开店步入加速期——行业周报》-2025.8.17

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

程婧雅（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

● 出行旅游：暑期酒旅量平价稳，长白山 8 月客流创新高

暑期旅游：根据交通运输部，预计 2025 年暑运期间全社会跨区域人员流动量达 119 亿人次/同比+4.3%，其中民航旅客运输量 1.47 亿人次/同比+3.4%，国内经济舱平均票价达 846 元/同比下滑 6.4%，较 2019 年下降 8.6%，延续 2025Q2 疲弱趋势。根据 STR，暑期国内酒店 Revpar /OCC/ADR 同比有所下滑。从各档次酒店表现来看，奢华酒店入住率与平均房价均较 2024 年同期持平，按降幅经济型>高端>豪华型酒店，主要系公商务需求相对疲软及大众休闲旅行预算收紧。**长白山：**8 月长主景区共接待游客 82.52 万人次/同比+14.9%，再创单月历史新高，关注沈白高铁投运对冰雪季客流提振效果。

● AI+创作：Nano Banana 席卷全球，美图率先接入多国榜单再登第一

在谷歌推出 Nano Banana 并带动 AI 生成 3D 手办玩法走红后，美图官宣接入 Nano Banan，美颜相机将“AI 手办”玩法创新化，连续两日登顶泰国、老挝 AppStore 总榜第一。用户倾向于一站式解决多种影响需求，美图快速跟进补充，相较传统人像修图，AI 创意功能具有更强分享传播性。9 月美图上线 WearWow AI 穿搭 APP，自带淘宝商品跳转链接，AI 模特、AI 商品图等功能有望逐步进入淘天商家后台。截至 2025H1，公司美国的付费订阅数已超越日本，成为仅次于中国的国家。

● 美丽：珀莱雅加速推进国际化，8 月抖音国货领先

珀莱雅：8 月 31 日，珀莱雅正式官宣独家投资花知晓，花知晓深刻把握 Z 世代对“高颜值+情感价值”的双重需求实现快速成长，海外市场潜力广阔。此次投资将进一步丰富珀莱雅业务生态体系。2025 年至今珀莱雅引入 8 名复合型且兼具国际化视野的高管，为全球化铺路。此外，上海家化、贝泰妮、逸仙电商、上美集团等国内美妆上市企业均在近年引入国际化高管，为全球化发展铺路。我们认为，全球化、国际化将是国货美妆下一阶段的主线。人才梯队建设与国际化、复合型人才集结，是国货美妆推进全球化的关键一环。**8 月抖音大盘：**国货品牌表现优于国际品牌。消费结构向高端化演进，集中化趋势明显。

● 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

本周（9.1-9.5）社会服务指数+0.02%，跑赢沪深 300 指数 0.83pct，在 31 个一级行业中排名第 9，旅游类领涨；本周（9.1-9.5）港股消费者服务指数-0.38%，跑输恒生指数 1.74pct，在 30 个一级行业中排名第 17，博彩类领涨。

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、爱美客、四环医药；（4）新消费：美图、赤子城科技；（5）运动：力盛体育；（6）即时零售：美团-W、顺丰同城；（7）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（8）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（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：暑期酒旅量平价稳，长白山 8 月客流创新高.....	4
1.1、 暑期国内出行稳健增长，酒店量价整体承压.....	4
1.2、 长白山：8 月客流创客流新高，关注交通利好落地客流弹性.....	5
2、 AI+创作：NanoBanana 强大影像处理能力席卷全球，美图率先接入多国榜单再登第一.....	6
3、 美丽：珀莱雅加速推进国际化，8 月抖音国货领先.....	7
3.1、 珀莱雅：外延投资花知晓，引进复合型高管人才开启国际化.....	7
3.2、 8 月抖音渠道化妆品表现：国货强于国际品牌，整体格局集中化.....	10
4、 出行数据跟踪.....	12
4.1、 航空：国内航班/国际航班环比下降.....	12
4.2、 访港数据追踪：内地访港/全球访港环比回落.....	12
5、 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
5.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行.....	14
5.2、 A 股社服标的表现：本周（9.1-9.5）旅游类上涨排名靠前.....	15
5.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行.....	16
5.4、 港股消费者服务标的表现：本周（9.1-9.5）博彩类上涨排名靠前.....	17
6、 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 2025 年暑期全社会跨区域流动量同比+4.3%.....	4
图 2： 2025 年暑运民航旅客运输 1.47 亿人次同比+3.4%.....	4
图 3： 2025 年暑运民航经济舱平均票价同比-6.4%.....	4
图 4： 2025 年暑期除奢华外国内酒店 Revpar 不及 2024 年同期.....	5
图 5： 2025 年暑期国内酒店入住率不及 2024 年同期.....	5
图 6： 2025 年暑期国内酒店平均房价较 2024 年差距相对较小.....	5
图 7： 2025 年多数二线城市酒店市场整体遇冷.....	5
图 8： 2025 年 8 月主景区客流同比+14.9%.....	6
图 9： 力压 GoggleGemini，美颜相机凭借 3D 手办玩法登顶泰国、老挝总榜第一.....	6
图 10： 多名博主通过美颜相机生成本人或宠物的 3D 手办图，社媒获得高赞.....	6
图 11： 上线 WearWow AI 穿搭 APP，商品自带淘宝购买跳转链接.....	7
图 12： 截至 2025H1 美图全球付费用户数约 1540 万，美国成为付费数第二大市场.....	7
图 13： 花知晓新品以独具故事性的主题系列展开.....	8
图 14： 近年花知晓天猫+京东+抖音销售额高增.....	9
图 15： 花知晓海外社媒粉丝数较高.....	9
图 16： 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+1%（单位：架次）.....	12
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）.....	12
图 18： 近一周内地/全球访港人数环比-32.2%/-10.1%（单位：人次）.....	13
图 19： 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+23.1%/+12.5%（单位：人次）.....	13
图 20： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-23.4%/-16.4%（单位：人次）.....	13
图 21： 本周（9.1-9.5）社服板块跑赢沪深 300（%）.....	14
图 22： 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）.....	14
图 23： 本周（9.1-9.5）社会服务板块在一级行业排名第 9（%）.....	14
图 24： 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 18（%）.....	14

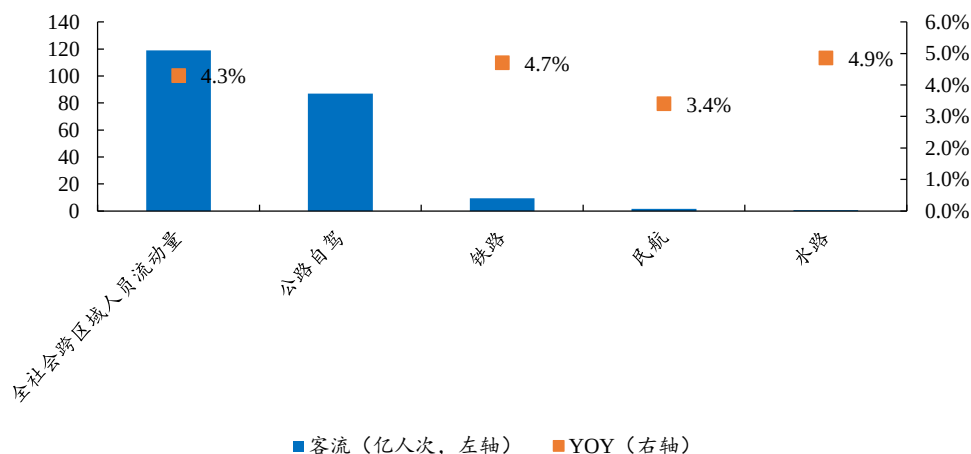
图 25: 本周 (9.1-9.5) 岭南控股、长白山、大连圣亚领涨 (%)	15
图 26: 本周 (9.1-9.5) 钢研纳克、科德教育、苏试试验涨幅排名后三位 (%)	15
图 27: 本周 (9.1-9.5) 岭南控股、西域旅游、力盛体育净流入额较大 (万元)	15
图 28: 本周 (9.1-9.5) 中公教育、豆神教育、创业黑马净流出额较大 (万元)	16
图 29: 本周 (9.1-9.5) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	16
图 30: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	16
图 31: 本周 (9.1-9.5) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 17 (%)	17
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 (%)	17
图 33: 本周 (9.1-9.5) 海伦司、金界控股、香港中旅领涨 (%)	17
图 34: 本周 (9.1-9.5) 同道猎聘、福寿园、华夏控股跌幅较大 (%)	18
表 1: 花知晓 2016 年成立, 2019 年就开始出海布局	8
表 2: 珀莱雅 2025 年连续任命多位高管	10
表 3: 8 月韩束继续位列抖音 GMV 第一名	11
表 4: 8 月抖音高价商品销售比例显著增长	11
表 5: 8 月抖音 GMV 超千万的 SPU 数占比从 13.8% 增长到 18.0%	11
表 6: 盈利预测与估值	18

1、出行旅游：暑期酒旅量平价稳，长白山 8 月客流创新高

1.1、暑期国内出行稳健增长，酒店量价整体承压

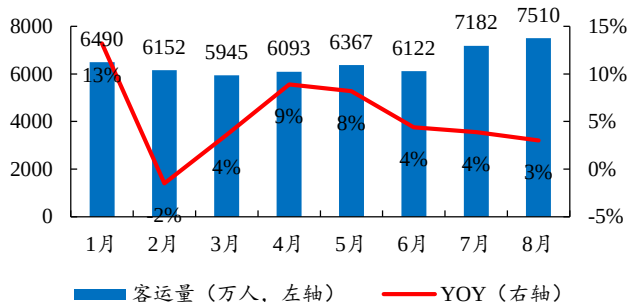
2025 暑期国内出行量稳健增长，民航票价同比下滑。根据交通运输部，预计 2025 年暑运期间全社会跨区域人员流动量达 119 亿人次，日均 1.92 亿人次/同比+4.3%，其中公路自驾出行量 87 亿人次，占全社会跨区域人员流动量的 73%；铁路共发送旅客约 9.4 亿人次/同比+4.7%。暑期民航旅客运输量 1.47 亿人次/同比+3.4%，其中国内/国际分别+2.4%/+13.7%，7 月前半程增速表现更佳；价格端民航国内经济舱平均票价达 846 元（含燃油附加费）/同比下滑 6.4%，较 2019 年下降 8.6%，延续 2025Q2 疲弱趋势。

图1：2025 年暑期全社会跨区域流动量同比+4.3%



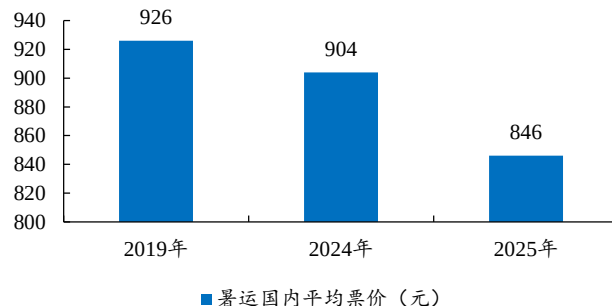
数据来源：交通运输部、航班管家、开源证券研究所

图2：2025 年暑运民航旅客运输 1.47 亿人次同比+3.4%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图3：2025 年暑运民航经济舱平均票价同比-6.4%

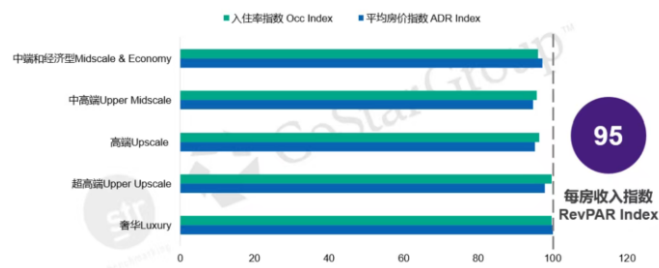


数据来源：航班管家、开源证券研究所

暑期酒店量价整体均承压。根据 STR，2025 暑期国内酒店 Revpar 同比有所下滑。从各档次酒店表现来看，奢华酒店入住率与平均房价均较 2024 年同期持平；超高端、高端及中高端酒店以入住率驱动为主，降价争客趋势延续；中端及经济型酒

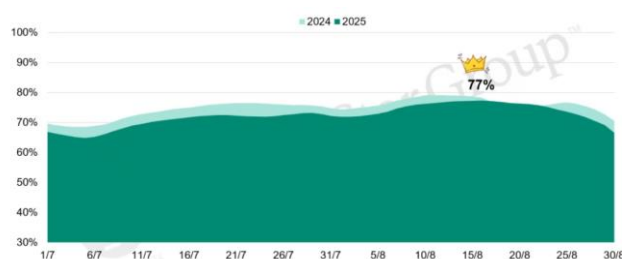
店供给持续增长，叠加消费者住宿偏好去向多元化，量价均现明显松动。入住率层面，7月全国酒店入住率较2024年同期差距明显，8月受避暑需求和演唱会经济的利好，客流出现阶段性修复，但暑期峰值仍低于2024年同期峰值约3pct。房价层面，平均房价较2024年同期差距较小，反映需求释放后动力不足，价格支撑力度有限。

图4：2025年暑期除奢华外国内酒店 Revpar 不及 2024 年同期



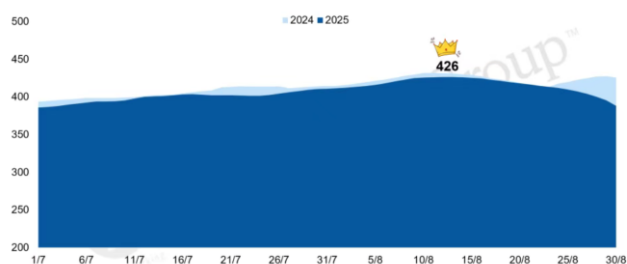
资料来源：STR 资讯公众号

图5：2025年暑期国内酒店入住率不及2024年同期



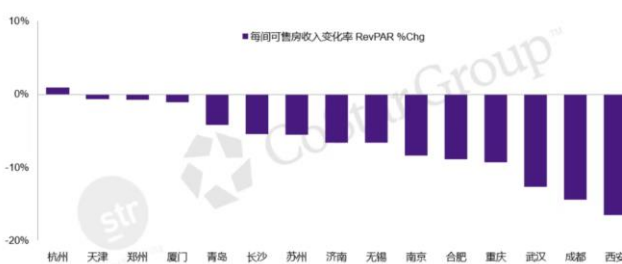
资料来源：STR 资讯公众号

图6：2025年暑期国内酒店平均房价较2024年差距相对较小



资料来源：STR 资讯公众号

图7：2025年多数二线城市酒店市场整体遇冷



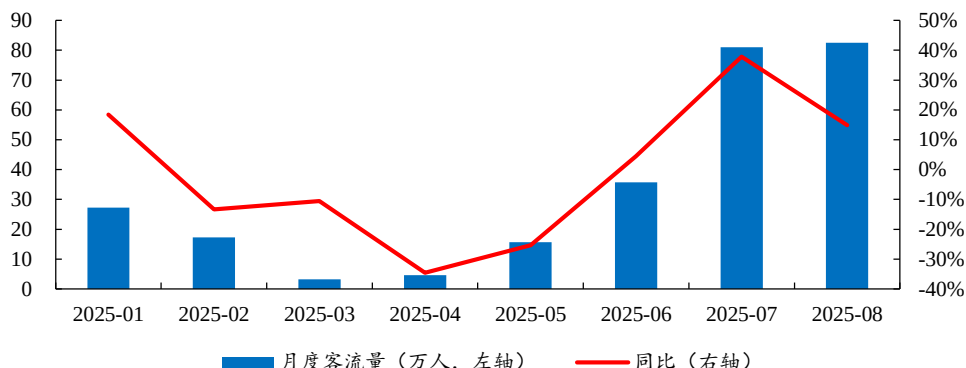
资料来源：STR 资讯公众号

我们认为暑期酒旅量价表现较弱核心原因系公商务需求相对疲软（6月国央企出差新规限制），休闲旅游需求韧性相对更强，因私需求价格敏感度较高，倾向于短途、控价、低预算旅行，客源结构变化导致暑期票价数据较弱。2024H2酒旅价格端基数整体较低，我们预计暑期后价格端已处于底部区间。

1.2、长白山：8月客流创客流新高，关注交通利好落地客流弹性

2025年8月长白山主景区共接待游客82.52万人次，同比增长14.9%，再创单月历史新高。其中北景区接待游客54.92万人次；西景区接待游客22.67万人次；南景区接待游客4.93万人次。截至2025年8月31日，长白山主景区2025年累计接待游客267.25万人次，同比增长11.7%。根据中国铁路公众号，沈白高铁将于近期投运，投运后北京朝阳站、沈阳北站至长白山站最短旅行时间分别为4小时33分、1小时53分，较现行分别压缩1小时23分、1小时31分，预计开通后有望提升京津冀区域客流。

图8：2025 年 8 月主景区客流同比+14.9%



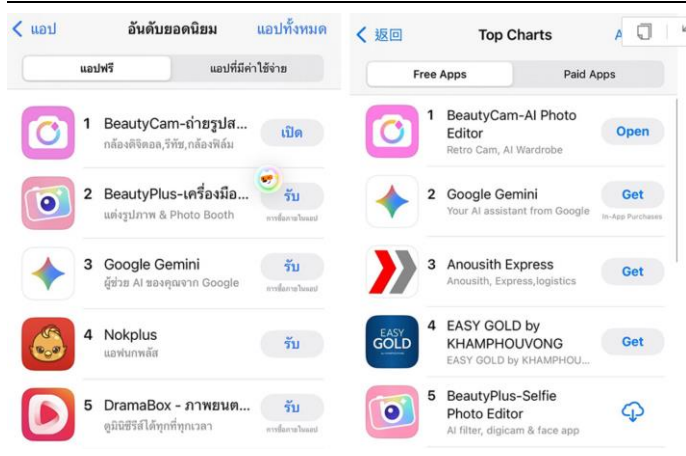
数据来源：长白山管委会官网、开源证券研究所

2、AI+创作：NanoBanana 强大影像处理能力席卷全球，美图率先接入多国榜单再登第一

美颜相机连续两日登顶泰国、老挝 AppStore 总榜第一。在谷歌推出 NanoBanana 并带动 AI 生成 3D 手办玩法走红后，全球相关应用掀起热潮，美颜相机将“AI 手办”玩法创新化，更细分为 3D 手办、萌宠手办、情侣手办、萌娃手办、亲子手办等场景，用户不需要输入文字指令，上传照片即可一键生成 3D 手办，操作简单易用。

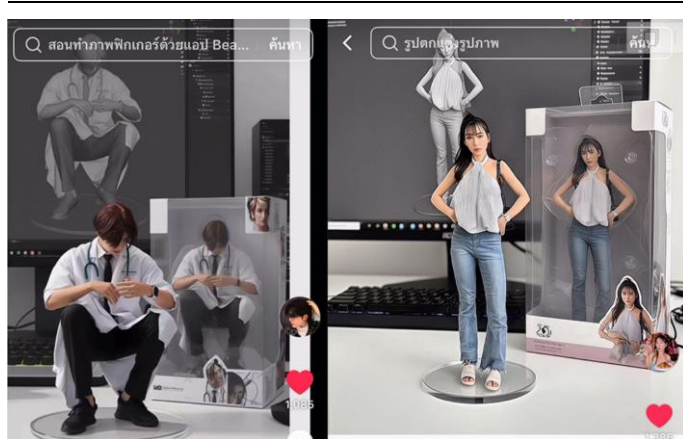
用户倾向于一站式解决多种影像需求，美图快速跟进补充。过去推出 Ai 证件照的妙鸭相机、推出 AI 捏捏的创意软件等，美图均通过快速补充功能，进而把握需求实现破圈。本轮公司通过补充 AI 手办功能亦实现了破圈，相较传统人像修图，AI 创意功能具有更强分享传播性。

图9：力压 GoggleGemini，美颜相机凭借 3D 手办玩法登顶泰国、老挝总榜第一



资料来源：界面新闻

图10：多名博主通过美颜相机生成本人或宠物的 3D 手办图，社媒获得高赞



资料来源：界面新闻

与阿里合作已逐级铺开，WearWow 上线期待后续接入淘宝商家端口。与淘宝合作的 AI 试衣 APP WearWow 已于近日上线，WearWow 是一款为时尚生活打造的 AI 穿搭 APP，集合虚拟试衣间、智能穿搭推荐、电子衣橱管理三大核心功能。帮你在几分钟内完成从灵感获取到完整搭配的整个过程，轻松解决「今天穿什么」的烦恼。APP 自带淘宝商品跳转链接，搭配后可完成购买闭环。AI 模特、AI 商品图等有望逐步进入淘天商家后台。

图11：上线 WearWow AI 穿搭 APP，商品自带淘宝购买跳转链接



资料来源：苹果商店

美国已成为第二大市场，下半年欧美市场有望持续提升。截至 2025H1，公司的付费订阅数已超越日本，成为仅次于中国的国家。Tiktok 美颜带动下欧美用户对 P 图逐步接受，欧美 C 端市场的 MAU 和收入后续有望实现较明显的提升。

图12：截至 2025H1 美图全球付费用户数约 1540 万，美国成为付费数第二大市场



资料来源：美图业绩会 PPT

3、美丽：珀莱雅加速推进国际化，8 月抖音国货领先

3.1、珀莱雅：外延投资花知晓，引进复合型高管人才开启国际化

8月31日，珀莱雅正式官宣独家投资花知晓，投资持股比例达38.45%成为花知晓第二大股东，第一大股东为花知晓联合创始人兼CEO杨子枫，持股比例42.08%。此次珀莱雅的股权大部分来自行业知名代工厂上海臻臣，另外加投了部分股权。随着臻臣创始人田勇退出董事会，其董事位置也变成了珀莱雅副总经理金衍华。

对于花知晓来说，此次融资将用于品牌全球化扩张、供应链整合与内容创新等方向。对于珀莱雅来说，看好花知晓在年轻人群中的影响力、扎实的产品力以及海外市场的潜力，希望通过投资打造珀莱雅业务生态体系。预计未来花知晓仍然独立发展，资本层面并不影响独立运营。

花知晓深刻把握Z世代对“高颜值+情感价值”的双重需求实现快速成长。2016年花知晓品牌成立，品牌定位以二次元小众人群为主。2017年产品上线首批10万支，第一天就卖出8万支，迅速在二次元圈层打开市场。随后，团队洞察到国货彩妆市场中“少女风”的空白，将品牌明确聚焦于“少女心”定位。2018年，花知晓尝试与“洛丽塔风”的服饰品牌Pretty Rock Baby合作，推出巴洛克风的独角兽系列，随后又推出泰迪熊、小天使等系列，每个系列都是完整的、极具故事性的主题，进一步强化品牌调性。2019年，花知晓销售额超2000万；2020年5月，花知晓登陆天猫，仅用半年时间做成天猫彩妆2020年新入驻品牌成交额第一，2020年花知晓全渠道销售额破亿。2024/2025M1-M7花知晓在线上天猫+京东+抖音GMV 7.7/5.6亿元，yoy+93.7%/+47.9%。

花知晓出海进程：出海经验达6年，已进驻日本、欧美市场。2019年，花知晓将日本作为出海第一站，单月出货额近千万。日本拥有成熟的美妆市场和高度发达的消费文化，且花知晓自带少女心、二次元属性与日本盛行的Cosplay文化精准适配。2022年，花知晓拓展了东南亚和欧美等市场。在进军欧美的第一年，实现1000万人民币的销售额，INS平台粉丝数甚至超过了小红书和抖音平台的粉丝数之和。2022年据小红书商业动态报道，花知晓年销售额预计突破4亿，进驻海外近1000家线下零售店。花知晓在Instagram、Youtube、Tiktok均设有社媒账号，且按照不同地区分设独立账号运营，粉丝数众多。

图13：花知晓新品以独具故事性的主题系列展开



资料来源：化妆品财经在线公众号

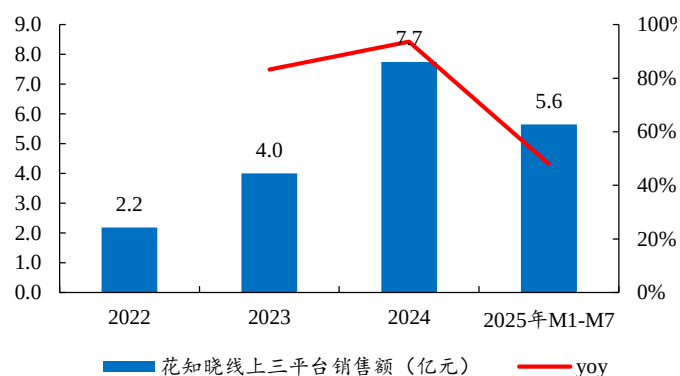
表1：花知晓2016年成立，2019年就开始出海布局

时间	主要事件
2016年	以100万元资金在杭州成立

时间	主要事件
2019 年	花知晓创始人包子和 Hana 将出海首战定在日本
2020 年 5 月	花知晓上线天猫，在当年实现全渠道销售额破亿
2020 年 7 月	获得天图投资数千万元 Pre-A 融资
2021 年	入驻抖音平台，并开设品牌店铺；进入东南亚市场（新加坡、马来西亚、越南、泰国、菲律宾、印尼等），扩大海外市场规模
2021 年 3 月	获得坤言资本约亿元 A 轮融资
2022 年	花知晓开始进军欧美，第一年就实现 1000 万元人民币 GMV
2023 年	花知晓与美国潮牌 Urban、Outfitters 合作，将 15 款热销品摆进线下门店，目标覆盖 200 家门店
2024 年	美国丧曲天后打雷姐在 ins 上推广了花知晓

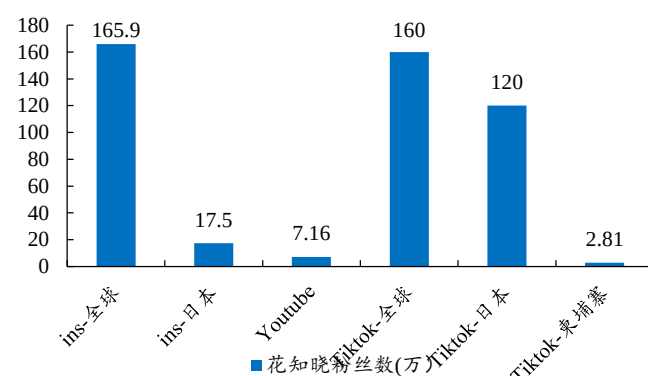
资料来源：聚美丽公众号、开源证券研究所

图14：近年花知晓天猫+京东+抖音销售额高增



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图15：花知晓海外社媒粉丝数较高



数据来源：Instagram、Youtube、Tiktok 花知晓官方账号、开源证券研究所

2025 年至今珀莱雅引入 8 名复合型且兼具国际化视野的高管。2025 年 4 月珀莱雅引入 4 位国际化科学家。(1) **黄虎**：曾在宝洁任职 27 年，担任美国宝洁总部全球首席科学家；(2) **孙培文**：拥有近 30 年的消费品行业经历，曾担任宝洁大中华区开放式创新研发总监，及新国货护肤品牌 PMPM 母公司上海时垠首席科研官；(3) **Lieve Declercq**：前雅诗兰黛基础科学研究副总裁；(4) **常晓维**：深耕日化领域 17 年，曾服务于联合利华、汉高等国际大型美妆企业。

2025 年 6 月 16 日，珀莱雅宣布韩妆巨头前高管汪奕峰担任珀莱雅产品开发负责人兼孵化品牌副总经理。汪奕峰先后在欧莱雅、拜尔斯道夫、爱茉莉太平洋等国际头部美妆集团担任要职，如曾任兰芝（中国）品牌总经理、薇姿（中国）品牌总监等国际品牌负责人，以及拜尔斯道夫中国区护肤市场部总经理。

近期又连续任命两大高管。2025 年 8 月 28 日，珀莱雅任命果小为 CMO，其曾任阿芙精油市场负责人、泡泡玛特 CMO、蕉下 CMO，在企业战略转型、品牌升级、产品创新、私域运营等方面积累了丰富的实战经验。先后打造出“泡泡玛特——中国潮玩第一品牌”“蕉下——轻量化户外”等行业经典案例。

2025 年 8 月 25 日，聘任薛霞女士为企业董事会秘书。薛霞毕业于西安交通大学管理学院，曾在多个国内大型集团及跨国企业担任高管。珀莱雅希望薛霞上任后，以丰富的资本市场运作与跨国企业管理经验，为企业推进港股上市注入关键动能。

此外，上海家化、贝泰妮、逸仙电商、上美集团等国内美妆上市企业均在近年引入国际化高管，为全球化发展铺路。如 8 月 28 日，上美股份公告称任命孙昊先生为公司非执行董事及董事会秘书。2 月，贝泰妮引入吴小静担任公司副总经理。吴小静曾担任欧莱雅中国电子商务总监、欧莱雅集团大众化妆品部电商总等要职，还在上海斯舍信息科技有限公司等国内企业履职。逸仙电商现首席科学官承静，曾在雅诗兰黛、汉高、露华浓等国际企业任职；上海家化 CEO 也是宝洁中国昔日高管。

我们认为，随着国货美妆上市企业深耕本土市场，全球化、国际化将是国货美妆下一阶段的主线。人才梯队建设与国际化、复合型人才集结，是国货美妆推进全球化的关键一环。

表2：珀莱雅 2025 年连续任命多位高管

时间	姓名	职务	个人简介
2025 年 8 月	薛霞	董秘	曾任 IBM/联想国际信息产品（深圳）有限公司大中华区财务中心财务管理、埃克森美孚（中国）投资有限公司亚太业务中心专家分析师、浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司董事会秘书、罗莱生活科技股份有限公司董事会秘书。
	果小	CMO	曾任阿芙精油市场负责人、泡泡玛特 CMO、蕉下 CMO，在企业战略转型、品牌升级、产品创新、私域运营等方面积累了丰富的实战经验。先后打造出“泡泡玛特——中国潮玩第一品牌”“蕉下——轻量化户外”等行业经典案例
2025 年 6 月	汪奕峰	产品开发负责人兼孵化品牌副总经理	职业经历覆盖欧莱雅、拜尔斯道夫、高露洁、强生、爱茉莉太平洋、伊利等全球百强及国内领军企业，曾担任国际头部品牌中国区总经理及集团营销总经理 / CMO 等核心管理岗位
2025 年 4 月	孙培文	首席研发创新官	拥有近 30 年的消费品行业从业经历，在世界 500 强和国内快消品领军企业的创新研发部门担任要职，曾担任宝洁大中华区开放式创新研发总监
	黄虎	首席科学官	曾任清华大学化学系教授、美国宝洁总部全球首席科学家，服务宝洁 27 年。
	Lieve Declercq	珀莱雅首席科学顾问、珀莱雅欧洲科创中心副总裁	曾担任雅诗兰黛基础科学研究副总裁（欧洲及亚洲市场），并创立 Skin - Dlite 公司，为全球美妆行业的初创企业提供战略咨询服务，涉及研发、产品开发和市场营销等板块
	胡宁波	CDO（首席数字官）	拥有 20 多年的信息化数字化工作经验，此前历任免税零售企业 Lagardere 中国区 IT 部门负责人，LVMH 时装部北亚区 CIO
	常晓维	上海研发中心负责人	毕业于复旦大学有机化学专业，拥有理学博士学位，深耕日化领域 17 年，曾服务于联合利华、汉高等多家国内外化妆品头部企业。

资料来源：聚美丽公众号、开源证券研究所

3.2、8 月抖音渠道化妆品表现：国货强于国际品牌，整体格局集中化

8 月抖音赛道国货品牌表现优于国际品牌。韩束继续位列抖音 TOP1 品牌，且与第二名差距进一步拉大，销售额突破 7 亿元，百雀羚、ELL、C 咖、卡姿兰、丸美、毛戈平等国货品牌较去年同期排名大幅跃升；而欧莱雅、SK-II 等外资品牌排名出现下滑。

消费结构向高端化演进，集中化趋势明显。8 月相较 7 月，消费者购买行为呈现出从低价向高价区间迁移的显著趋势，低价商品（100 元以内）销售比例下降 4.35 个百分点，而高价商品（800 元以上）销售比例显著增长，其中 800-1000 元区间占比翻倍，1000 元以上商品占比增幅达 1.11 个百分点。8 月，GMV 前 1000 的 SPU 涉及到 512 个品牌，相较 7 月数量减少 10.33%；同时，抖音市场朝着集中化趋势发展。

GMV 超千万的 SPU 数占比从 13.8%增长到 18.0%，环比增长 4.2 个百分点，由此可见，抖音美妆市场虹吸效应明显。

表3：8 月韩束继续位列抖音 GMV 第一名

排序	品牌	GMV (亿元)	去年 8 月排名	上月排名
1	韩束	7+	1	1
2	珀莱雅	2.5 - 3	4	6
3	赫莲娜	2 - 2.5	9	36
4	海蓝之谜	2 - 2.5	5	21
5	自然堂	2 - 2.5	12	5
6	雅诗兰黛	2 - 2.5	6	11
7	百雀羚	2 - 2.5	85	25
8	谷雨	2 - 2.5	11	4
9	欧莱雅	2 - 2.5	2	16
10	丸美	2 - 2.5	29	19
11	欧诗漫	2 - 2.5	3	9
12	兰蔻	2 - 2.5	8	22
13	毛戈平	1.5 - 2	27	15
14	圣罗兰	1.5 - 2	13	35
15	C 咖	1.5 - 2	40	10
16	ELL	1.5 - 2	71	3
17	SK - II	1.5 - 2	10	68
18	卡姿兰	1.5 - 2	43	12
19	BABI	1 - 1.5	94	2
20	玉兰油	1 - 1.5	17	50

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表4：8 月抖音高价商品销售比例显著增长

价格	SPU 数占比	SPU 数同比
100 元以内	45.70%	-8.69%
100-300 元	32.60%	0.10%
300-500 元	9.10%	16.78%
500-800 元	5.10%	34.34%
800-1000 元	1.20%	100.20%
1000+ 元	6.30%	21.27%

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表5：8 月抖音 GMV 超千万的 SPU 数占比从 13.8%增长到 18.0%

GMV (元)	8 月	7 月
1 亿 +	0.10%	0%
7500w - 1 亿	0.20%	0.20%
5000w - 7500w	0.40%	0.20%
2500w - 5000w	3.50%	2.10%

GMV (元)	8 月	7 月
1000w - 2500w	13.80%	11.29%
750w - 1000w	7.30%	6.59%
500w - 750w	11.30%	10.99%
250w - 500w	33.80%	32.77%
100w - 250w	29.60%	35.86%

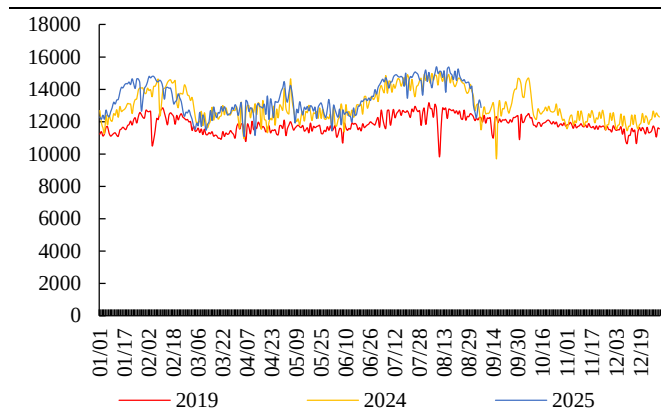
资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

4、出行数据跟踪

4.1、航空：国内航班/国际航班环比下降

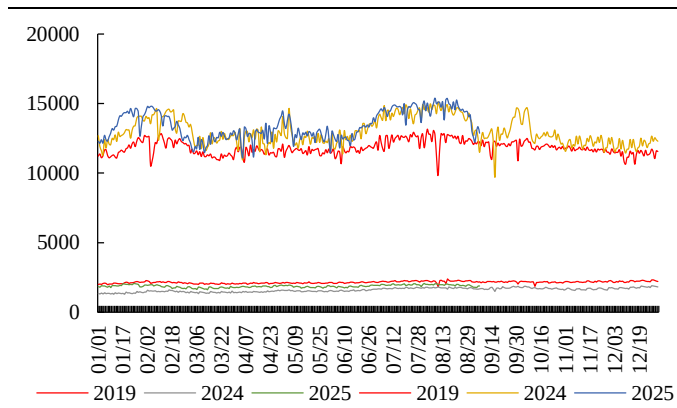
根据航班管家，本周（8.31-9.6）客运日均执行航班量 15221 架次，较 2024 年同期+2%，环比-9%。其中，本周国内客运日均执行航班量 13022 架次，较 2024 年同期+1%，环比-9.7%，9 月国内航班同比+1%；本周国际客运日均执行航班量 1843 次，环比-4.1%，恢复至 2019 年同期 84%，9 月国际航班恢复至 2019 年同期 84%。

图16：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +1%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

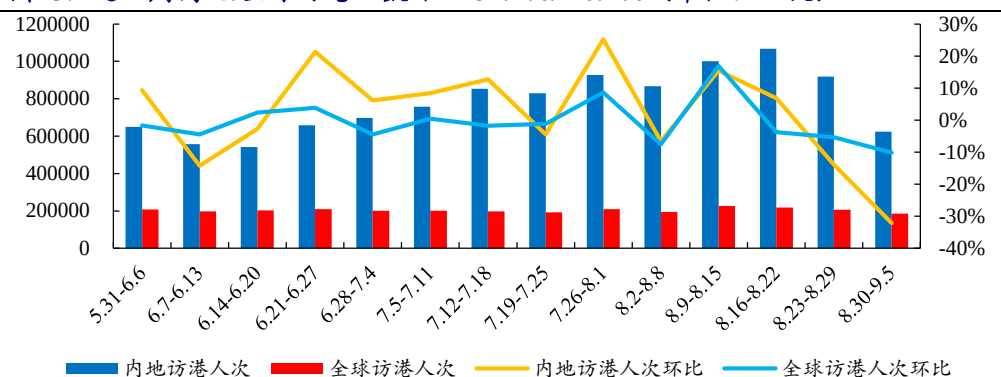
图17：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 84%（单位：架次）



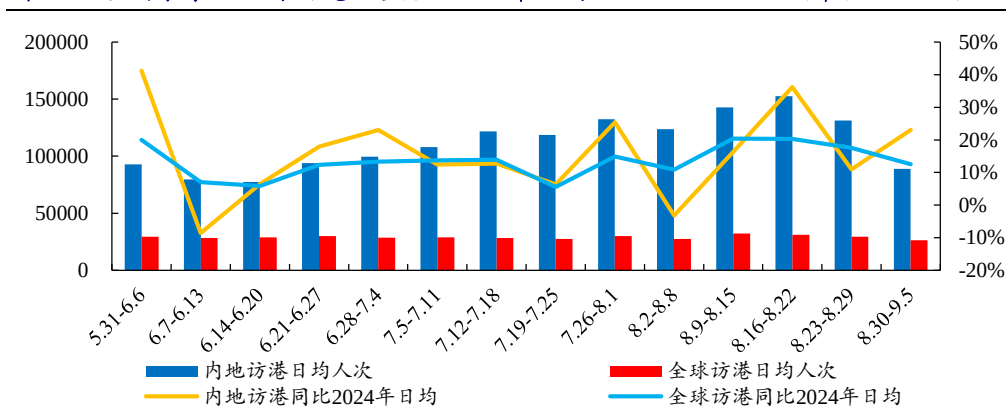
数据来源：航班管家、开源证券研究所

4.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比回落

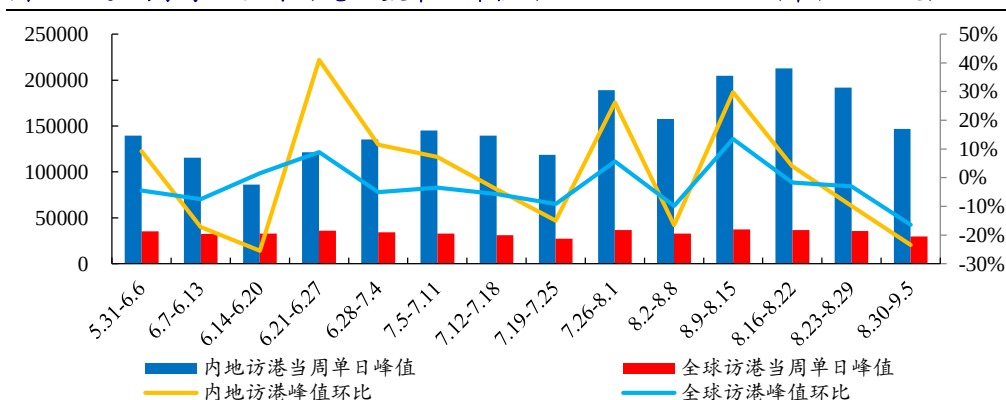
本周（8.30-9.5）内地访客总入境人次达 62.31 万人，环比-32.2%；全球访客总入境人次（除内地外）18.53 万人，环比-10.1%。内地访客日均人数较 2024 年日均+23.1%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+12.5%。内地访港整周单日峰值 14.68 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 2.99 万人次。

图18：近一周内地/全球访港人数环比-32.2%/-10.1%（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+23.1%/+12.5%（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20：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-23.4%/-16.4%（单位：人次）


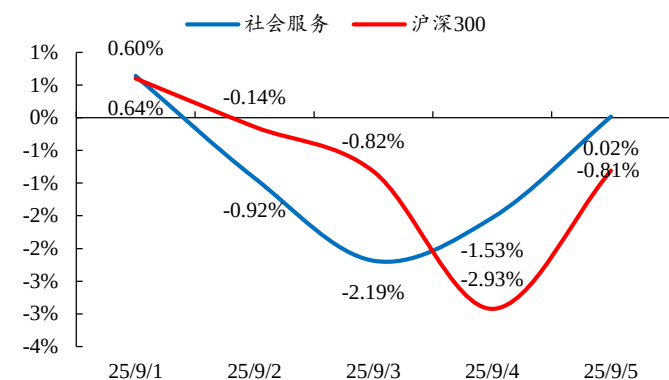
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

5、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

5.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

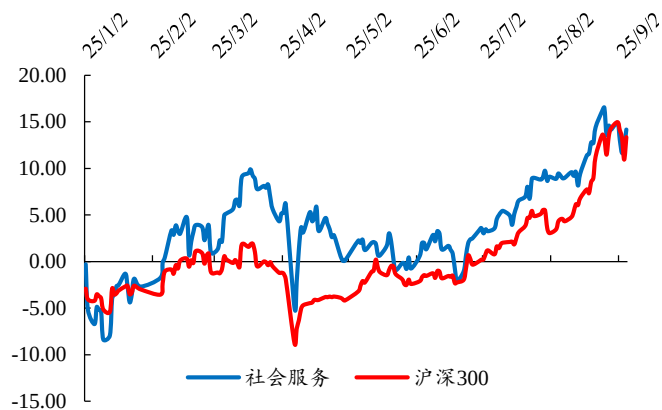
本周（9.1-9.5）社会服务指数+0.02%，跑赢沪深 300 指数 0.83pct，在 31 个一级行业中排名第 9；2025 年初至今社会服务行业指数+14.16%，强于沪深 300 指数的 +13.35%，在 31 个一级行业中排名第 18。

图21：本周（9.1-9.5）社服板块跑赢沪深 300（%）



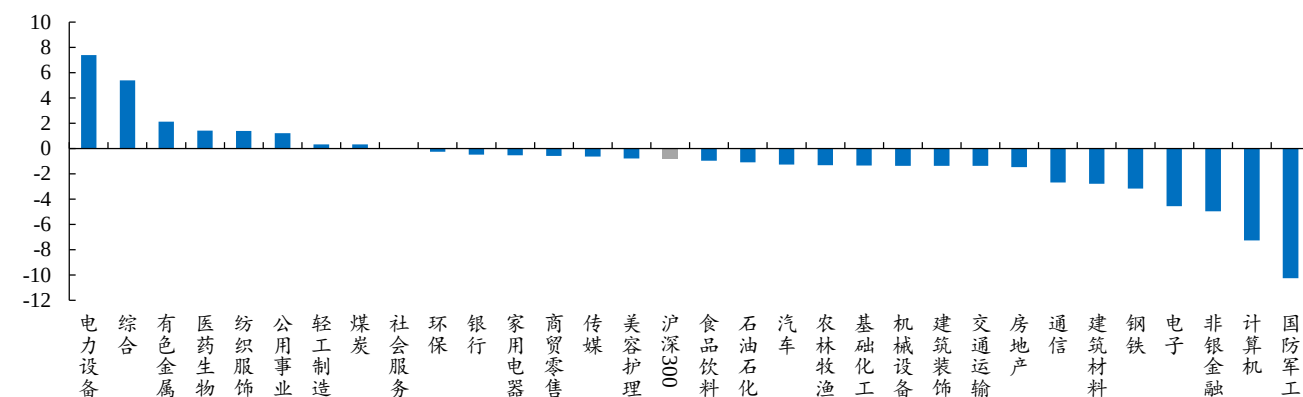
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



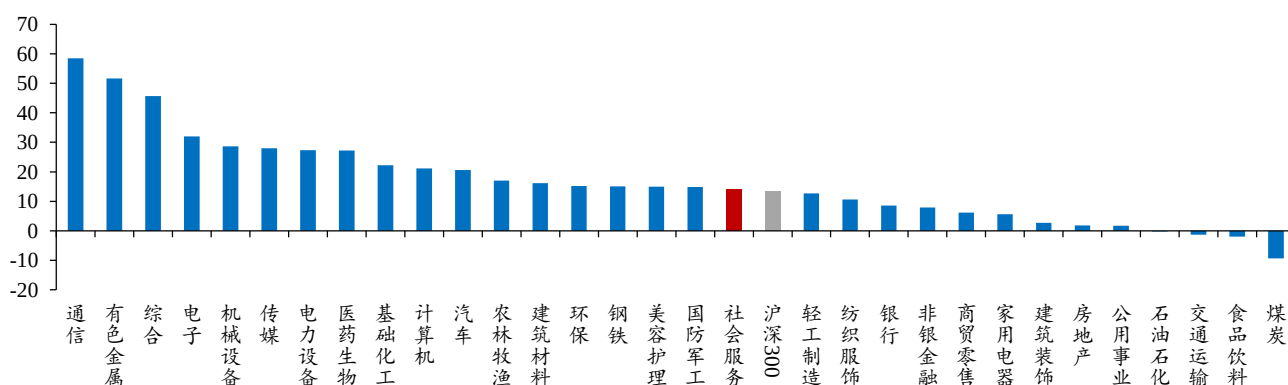
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（9.1-9.5）社会服务板块在一级行业排名第 9（%）



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 18（%）

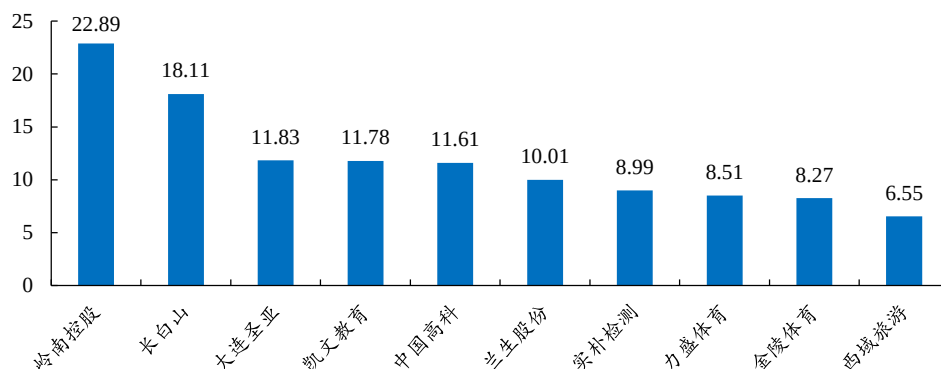


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、A 股社服标的表现：本周（9.1-9.5）旅游类上涨排名靠前

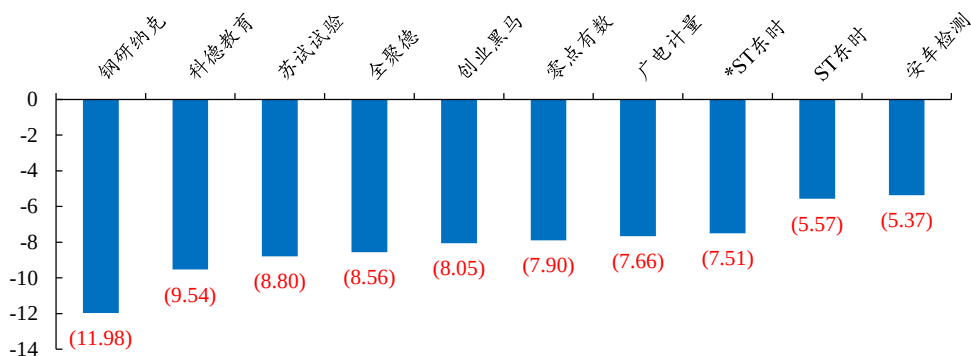
本周（9.1-9.5）A 股涨幅前十名以旅游类为主，涨幅前三名分别为岭南控股、长白山、大连圣亚，涨幅后三名分别为钢研纳克、科德教育、苏试试验。净流入额前三名分别为岭南控股、西域旅游、力盛体育，净流入额后三名为中公教育、豆神教育、创业黑马。

图25：本周（9.1-9.5）岭南控股、长白山、大连圣亚领涨（%）



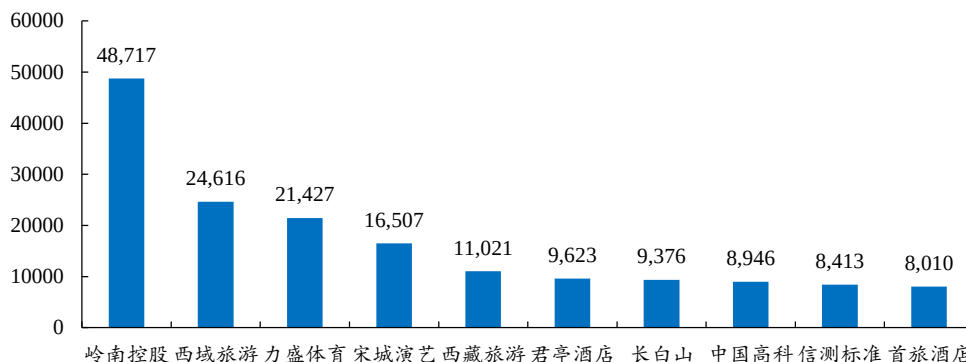
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（9.1-9.5）钢研纳克、科德教育、苏试试验涨幅排名后三位（%）

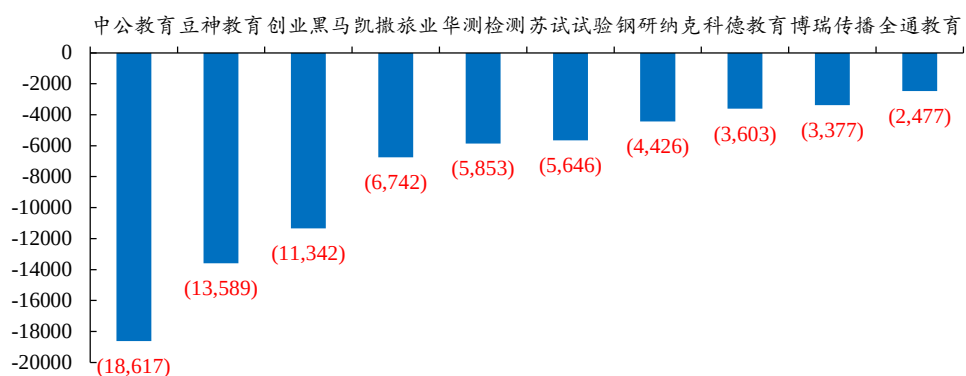


数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（9.1-9.5）岭南控股、西域旅游、力盛体育净流入额较大（万元）



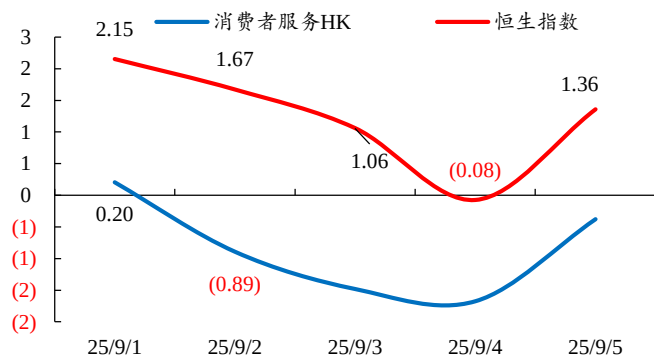
数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 本周(9.1-9.5)中公教育、豆神教育、创业黑马净流出额较大(万元)


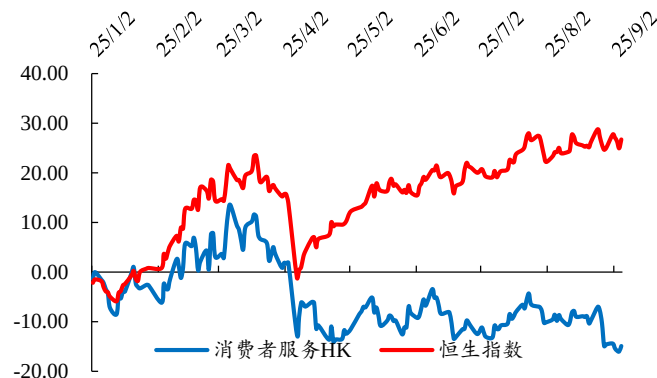
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、港股行业跟踪: 本周消费者服务板块下行

本周(9.1-9.5)港股消费者服务指数-0.38%, 跑输恒生指数 1.74pct, 在 30 个一级行业中排名第 17; 2025 年初至今消费者服务行业指数-14.95%, 弱于恒生指数的 +26.71%, 在 30 个一级行业中排名第 30。

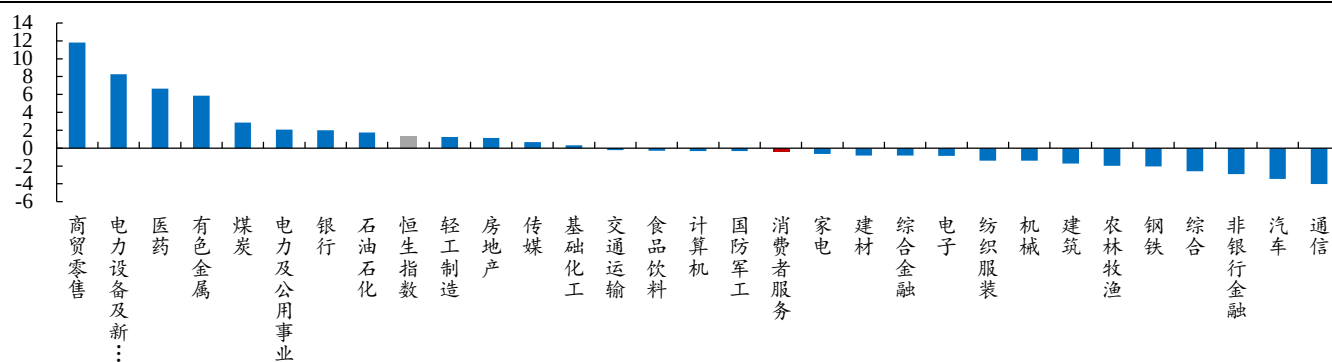
图29: 本周(9.1-9.5)消费者服务板块跑输恒生指数(%)


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 (%)


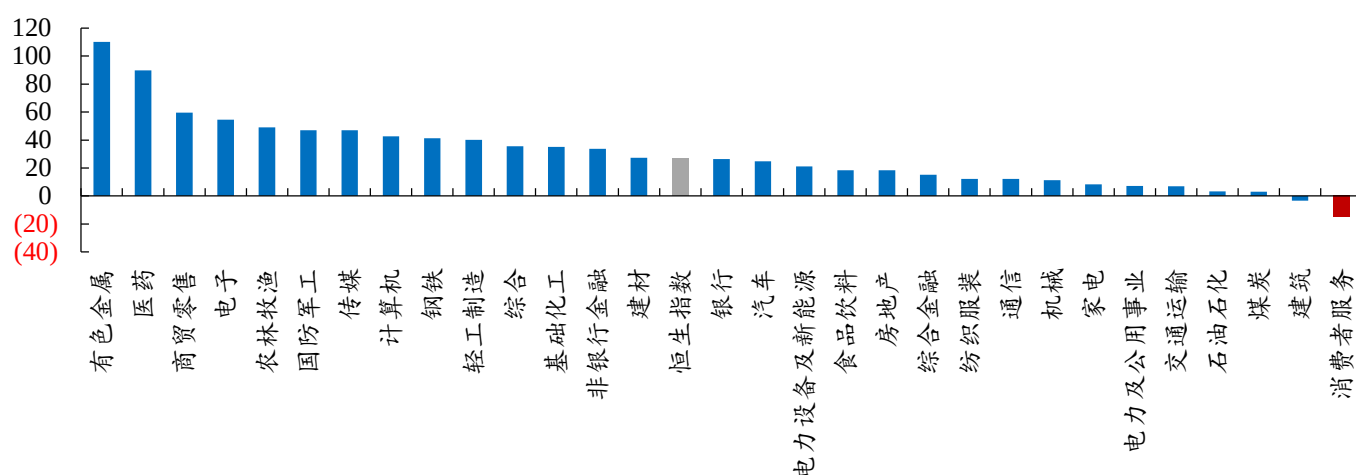
数据来源: Wind、开源证券研究所

图31：本周（9.1-9.5）港股消费者服务板块在一级行业排名第 17（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30（%）

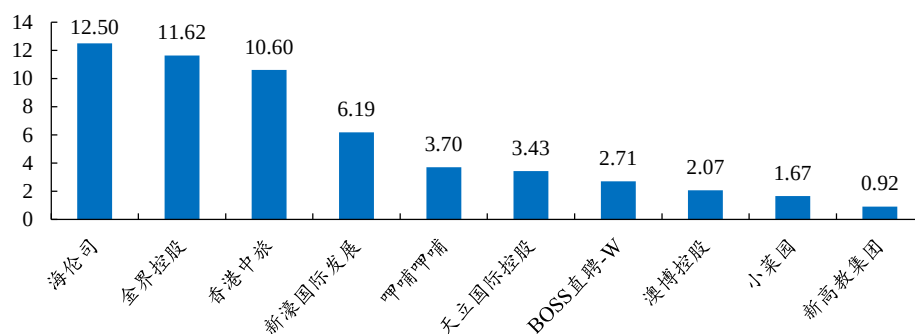


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、港股消费者服务标的表现：本周（9.1-9.5）博彩类上涨排名靠前

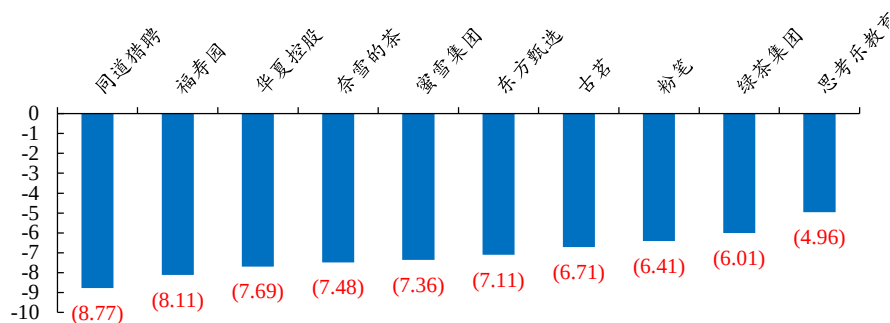
本周（9.1-9.5）港股博彩类涨幅靠前，涨幅前三名分别为海伦司、金界控股、香港中旅，跌幅前三名分别为同道猎聘、福寿园、华夏控股。

图33：本周（9.1-9.5）海伦司、金界控股、香港中旅领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（9.1-9.5）同道猎聘、福寿园、华夏控股跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/9/5	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	102.70	2.40	3.10	4.00	42.79	33.13	25.68	买入
2367.HK	巨子生物	58.50	2.5	3.1	3.7	23.33	19.03	15.81	买入
2145.HK	上美股份	93.15	2.53	3.16	3.85	36.86	29.48	24.20	买入
2097.HK	蜜雪集团	400.00	15.43	18.64	21.33	25.93	21.46	18.75	未评级
1364.HK	古茗	21.12	1.07	1.10	1.32	19.79	19.17	16.05	未评级
0325.HK	布鲁可	96.75	4.12	6.09	7.99	23.47	15.88	12.11	买入
300896.SZ	爱美客	190.83	5.62	6.63	7.68	33.96	28.80	24.84	买入
832982.BJ	锦波生物	302.39	9.02	12.00	15.86	33.51	25.20	19.07	买入
601888.SH	中国中免	70.49	2.25	2.57	2.90	31.31	27.43	24.34	未评级
0780.HK	同程旅行	22.08	1.15	1.38	1.62	19.13	15.98	12.45	未评级
603099.SH	长白山	53.03	0.74	0.88	1.04	71.25	60.24	50.83	买入
300795.SZ	米奥会展	15.88	1.15	1.44	1.74	13.86	11.04	9.14	买入
001308.SZ	康冠科技	23.32	1.55	1.94	2.35	15.00	12.01	9.93	买入
300856.SZ	科思股份	14.28	0.51	0.75	0.99	28.19	19.16	14.49	买入
603277.SH	银都股份	17.67	1.43	1.59	1.71	12.32	11.13	10.32	买入
688363.SH	华熙生物	57.14	0.91	1.21	1.54	62.74	47.40	37.11	买入
300740.SZ	水羊股份	22.18	0.68	0.82	1.02	32.78	27.10	21.66	买入
300192.SZ	科德教育	19.73	0.50	0.56	0.62	39.22	35.25	31.77	买入
000526.SZ	学大教育	47.77	2.14	2.68	3.26	22.32	17.81	14.66	未评级
603081.SH	大丰实业	13.03	0.35	0.48	0.63	37.50	26.90	20.75	买入
300662.SZ	科锐国际	30.31	1.44	1.75	2.11	21.01	17.29	14.35	未评级
600861.SH	北京人力	20.17	1.92	1.82	2.01	10.50	11.06	10.02	未评级
600662.SH	外服控股	5.41	0.31	0.34	0.36	17.38	16.06	15.15	未评级
603059.SH	倍加洁	31.41	1.47	1.91		21.30	16.46		买入
9961.HK	携程集团-S	572.00	29.80	28.30	31.49	19.19	20.21	18.16	未评级
300492.SZ	华图山鼎	63.71	1.76	2.17	2.64	36.27	29.31	24.10	未评级
0667.HK	中国东方教育	7.97	0.33	0.41	0.49	24.09	19.52	16.14	未评级

1773.HK	天立国际 控股	3.92	0.35	0.46	0.57	11.09	8.50	6.94	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.60	0.04	0.09	0.13	125.56	59.83	42.81	未评级
301011.SZ	华立科技	28.10	0.70	0.86	0.98	40.37	32.65	28.53	未评级
300859.SZ	西域旅游	47.35	0.67	0.83	1.02	70.62	56.73	46.21	未评级
9699.HK	顺丰同城	14.17	0.31	0.56	0.84	45.42	25.32	16.80	未评级
3690.HK	美团	103.00	8.13	10.25	12.51	12.67	10.05	8.24	未评级
EDU.N	新东方	48.82	2.75	3.41	4.04	16.17	13.04	11.01	未评级
TAL.N	好未来	10.14	0.30	0.47	0.62	30.64	19.53	14.92	买入
0999.HK	小菜园	11.59	0.63	0.77	0.93	18.30	15.10	12.48	未评级
6831.HK	绿茶集团	7.20	0.73	0.90	1.14	9.82	7.97	6.34	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 5 日港币兑人民币收盘价 0.91103；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 9 月 5 日美元兑人民币收盘价 7.1064）

6、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