

社会服务

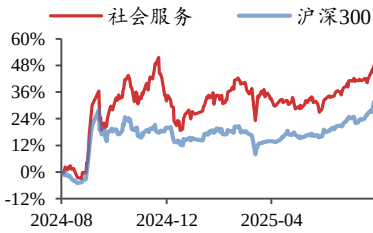
潮玩龙头引领全球风潮，中餐关注到家场景增量

2025 年 08 月 24 日

——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

《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
《日本潮玩业绩超预期，职教拥抱服务业时代浪潮——行业周报》-2025.8.10
《中餐精细化管理释放利润弹性，经济结构变革为技术学校带来机遇——行业周报》-2025.8.3

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/IP:2025Q2 同程 OTA 业务利润率稳步上行，泡泡玛特 2025H1 增长靓丽

同程旅行：持续推进精细化运营，平台付费用户规模和 ARPU 稳步向上，住宿/交通业务持续跑赢大盘，叠加国际业务逐步转亏为盈，核心 OTA 业务变现效率提升、费用端经营杠杆推动利润释放。**泡泡玛特：**2025H1 实现营收/经调整净利润分别同比增长 204%/386%，国内/海外保持强劲增长势能，IP、品类矩阵均实现“一超多强”均衡发展格局，国内/海外粉丝规模/ARPU 稳步向上成长。根据公司业绩会，IP 持续破圈叠加海外渠道网络加密，预计 2025 全年实现收入超 300 亿，规模效应叠加释放精细化运营有望持续驱动盈利能力提升，预计全年经调整净利率超 35%。

布鲁可：2025H1 实现收入 13.38 亿元/同比+27.9%，经调整利润 3.2 亿元/同比+9.6%，对应经调整净利率 23.9%/同比-4pct，主要系产品新 SKU 模具成本增加拉低毛利&研发费用大幅上升。

● AI+创作/餐饮：美图 AI 加码出海+B 端亮点纷呈，中餐关注外卖增量

AI+创作：2025H1 美图公司经调整净利润为 4.67 亿元，同比大幅增长 71.3%，经调整净利率 25.7%，yoy+8.8pct。2025 年 1-7 月，美图 toB 产品 Web 端流量整体增长，短视频与电商设计表现亮眼，Vmake、X-Design 等出海产品快速增长。**餐饮：**根据久谦数据，2025 年 1-7 月蜜雪冰城净增门店 7627 家，古茗净增 1592 家，瑞幸净增 2886 家，幸运咖净增 1162 家；2025 年 7 月蜜雪冰城店效同比增长 18.7%，古茗同比增长 39.2%，瑞幸同比增长 12.9%。2025 年 7 月，小菜园、绿茶、老乡鸡等中式正餐品牌保持扩张态势，2025 年 7 月门店数分别达到 674、495、1610 家，绿茶美团外卖销售额分别达到 6184 亿元，同比+60.7%。

● 美丽：PDRN 新蓝海赛道多企业布局，有望成为下一明星成分

PDRN 具备抗炎修复、抗老、刺激再生等效果，且具备良好安全性。目前原料市场较为集中，原料端海雅凝透、润辉生物为龙头，医美针剂领域韩国丽珠兰为龙头。四环医药、乐普医疗、江苏吴中等企业均在针剂端有所布局，预计明后年将有国货三类械产品获批。PDRN 已延展至下游化妆品领域，多品牌率先布局，国际品牌在 PDRN 成分应用上反应迅速，2024 年年底，兰蔻在升级版菁纯逆龄面霜中添加了涂抹式 PDRN，国货企业上美股份、华熙生物、佰鸿（绽媵娅）均推出 PDRN 成分产品率先布局，PDRN 有望成为化妆品领域下一个明星成分。

● 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（8.18-8.22）社会服务指数+4.55%，跑赢沪深 300 指数 0.37pct，在 31 个一级行业中排名第 28，教育、旅游类领涨；本周（8.18-8.22）港股消费者服务指数-0.71%，跑输恒生指数 0.98pct，在 30 个一级行业中排名第 22，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、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，出行不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、 同程：精细化运营持续跑赢大盘，核心 OTA 业务利润率稳步上行	5
2、 潮玩：IP、产品、渠道持续进阶，国内龙头引领全球风潮	7
2.1、 泡泡玛特：IP、品类矩阵强势扩张，全球化布局再加速	7
2.2、 布鲁可：IP、产品矩阵逐步完善，海外品牌影响力上行	9
3、 AI+创作：美图利润端增长强劲，AI 加码“生活类场景+生产类工具+海外”亮点纷呈	11
4、 餐饮：茶咖龙头持续高增，中餐关注外卖增量	13
5、 美丽：PDRN 新蓝海赛道多企业布局上下游，有望成为下一明星成分	17
6、 出行数据跟踪	21
6.1、 航空：国内航班/国际航班环比下降	21
6.2、 访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降	21
7、 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	23
7.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块上行	23
7.2、 A 股社服标的表现：本周（8.18-8.22）教育、旅游类上涨排名靠前	24
7.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行	25
7.4、 港股消费者服务标的表现：本周（8.18-8.22）教育类上涨排名靠前	27
8、 风险提示	28

图表目录

图 1： 2025Q2 同程旅行营收同比+10%	5
图 2： 2025Q1 同程旅行经调整净利润同比+16.6%	5
图 3： 2025Q2 同程旅行核心 OTA 业务同比+13.7%	5
图 4： 2025Q1 同程旅行度假业务同比-8%	5
图 5： 2025Q2 同程旅行交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+7.9%/+15.2%/+27.5%	6
图 6： 2025Q2 同程旅行 MPU 达 4640 万人/同比+9.2%	6
图 7： 2025Q2 同程旅行服务开发/销售/行政费用率同比-0.8/-2.4 /-0.5pct	6
图 8： 2025Q2 同程旅行毛利率/经调整净利率同比+0.4/+1.1pct	7
图 9： 2025H1 泡泡玛特营收同比+204.4%	7
图 10： 2025H1 泡泡玛特经调整净利润同比+363%	7
图 11： 2025H1 泡泡玛特 The Monsters 收入同比+668%	8
图 12： 2025H1 泡泡玛特 TOP8 IP 收入贡献达 80.5%	8
图 13： 2025H1 泡泡玛特毛绒产品收入同比+1276%	8
图 14： 2025H1 泡泡玛特毛绒产品收入占比达 44.2%	8
图 15： 2025H1 泡泡玛特中国区域门店同比净增 44 家	9
图 16： 2025H1 泡泡玛特会员规模较年初净增 1304 万人	9
图 17： 2025H1 泡泡玛特北美区域门店网络快速加密	9
图 18： 2025H1 泡泡玛特美洲区域收入同比+1142%	9
图 19： 2025H1 布鲁可收入同比+27.9%	10
图 20： 2025H1 布鲁可经调整净利润同比+9.6%	10
图 21： 2025H1 布鲁可研发团队规模扩充至 599 人	10
图 22： 2025H1 布鲁可 16 岁+产品收入贡献提升至 14.8%	10
图 23： 2025H1 布鲁可经销/线上收入同比+26.5%/+44.6%	11
图 24： 2025H1 中国/亚洲/北美/其他区域收入同比增+18.5%/+652.5%/+2135.9%/+594.7%	11

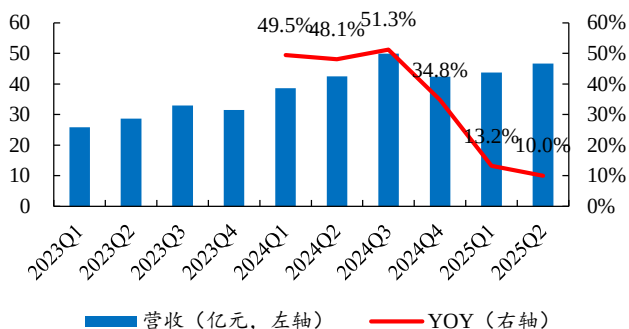
图 25: 2025H1 布鲁可销售/研发费用同比+46%/+88%	11
图 26: 2025H1 布鲁可毛利率/经调整净利率同比-4.5/-4pct	11
图 27: 2025H1 美图公司营业收入为 18.21 亿元, 同比+12.34%	12
图 28: 2025H1 美图公司经调整净利润达到 4.67 亿元, 同比+71.3%	12
图 29: 截至 2025 年 7 月全国共有茶饮 51.82 万家门店, 7 月净增 1.11 万家	13
图 30: 2025 年 7 月茶饮行业平均月店效为 23.18 万元, 同比增长 10.45%	13
图 31: 截至 2025 年 7 月全国共有 18.58 万家咖啡门店, 7 月净增 0.62 万家	14
图 32: 2025 年 7 月咖啡行业平均月店效为 30.35 万元, 同比增长 7.28%	14
图 33: 2025 年 1-7 月蜜雪冰城净增门店 7627 家, 古茗净增 1592 家, 瑞幸净增 2886 家, 幸运咖净增 1162 家	14
图 34: 2025 年 7 月蜜雪冰城店效同比增长 18.7%, 古茗同比增长 39.2%, 瑞幸同比增长 12.9%	15
图 35: 2025 年 7 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 674、495、1610 家	15
图 36: 2025 年 7 月, 小菜园、绿茶单店月均店效保持在 97.5 万、98.9 万元, 环比回升	16
图 37: 2025 年 7 月, 绿茶美团外卖销售额分别达到 6184 亿元, 同比+60.7%	16
图 38: PDRN 与人体 DNA 相似度	17
图 39: 兰蔻菁纯面霜首创“涂抹式 PDRN”	20
图 40: 聚光白品牌采用专利三文鱼水光 PDRN	20
图 41: 2025 年上半年关键词“PDRN”的搜索热度同比上涨 2213.11%, 平台相关话题超过 60 个	21
图 42: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+3% (单位: 架次)	21
图 43: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 87% (单位: 架次)	21
图 44: 近一周内地/全球访港人数环比 6.8%/-3.7% (单位: 人次)	22
图 45: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+36.2%/+20.3% (单位: 人次)	22
图 46: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4%/-1.7% (单位: 人次)	22
图 47: 本周 (8.18-8.22) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	23
图 48: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	23
图 49: 本周 (8.18-8.22) 社会服务板块在一级行业排名第 9 (%)	23
图 50: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 18 (%)	24
图 51: 本周 (8.18-8.22) 科德教育、*ST 东时、西安饮食领涨 (%)	24
图 52: 本周 (8.18-8.22) 西藏旅游、国义招标、锋尚文化涨幅排名后三位 (%)	25
图 53: 本周 (8.18-8.22) 豆神教育、中公教育、凯撒旅业净流入额较大 (万元)	25
图 54: 本周 (8.18-8.22) 外服控股、国义招标、首旅酒店净流出额较大 (万元)	25
图 55: 本周 (8.18-8.22) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	26
图 56: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	26
图 57: 本周 (8.18-8.22) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 22 (%)	26
图 58: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	26
图 59: 本周 (8.18-8.22) BOSS 直聘-W、华住集团-S、小菜园领涨 (%)	27
图 60: 本周 (8.18-8.22) 东方甄选、思考乐教育、奈雪的茶跌幅较大 (%)	27
表 1: 2025H1 泡泡玛特中国/海外收入分别同比+135%/+440%	7
表 2: 美图 B 端产品 Web 访问量快速增长	13
表 3: PDRN 具备良好的抗炎、组织修复、胶原再生等效果	17
表 4: 目前 PDRN 供应商主要在欧洲和韩国	18
表 5: 中国市场 PDRN 针剂主要供应商是欧洲和韩国	18
表 6: 国内多家企业布局 PDRN 原料和注射产品	19
表 7: 多美妆品牌在 PDRN 领域进行布局	20

表 8: 盈利预测与估值	27
--------------------	----

1、同程：精细化运营持续跑赢大盘，核心 OTA 业务利润率稳步上行

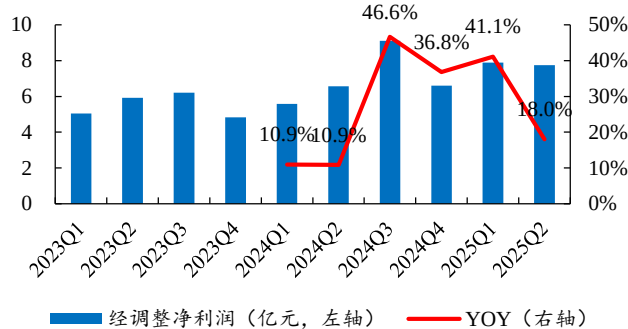
2025Q2 同程核心 OTA 业务业绩实现稳健增长。2025Q2 同程旅行集团实现收入 46.69 亿元/同比+10%，实现经调整净利 7.75 亿元/同比+41.1%，对应经调整净利率 16.6%/同比+1.1pct，主要系核心 OTA 业务变现效率提升、费用端经营杠杆释放。

图1：2025Q2 同程旅行营收同比+10%



数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图2：2025Q1 同程旅行经调整净利润同比+16.6%

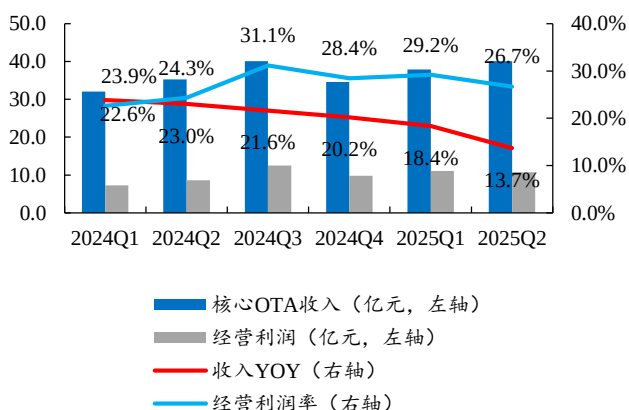


数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

分业务看：（1）核心 OTA 板块：2025Q2 收入 40.1 亿元/同比+13.7%，其中交通票务/住宿预订/其他业务收入分别为 18.8/13.7/7.6 亿元，同比+7.9%/+15.2%/+27.5%。住宿业务保持量价齐升态势，受益于高星级酒店订单占比提升，平台酒店 ADR 实现正向增长；交通业务公司持续深耕产业链，精细化运营推动机票变现能力提升，其中国际航空订单量创历史新高/同比+30%；截至 2025Q2，平台在运营酒店 2700 家，筹备酒店数量超 5000 家，单季酒管业务收入增速超 60%，收入贡献达到其他业务 25%。利润方面，2025Q2 核心 OTA 业务经营利润 10.7 亿元/同比+24.7%，对应经营利润率 26.7%/同比+2.4pct，主要系 APP/海外营销投放收窄及酒店业务变现提升。

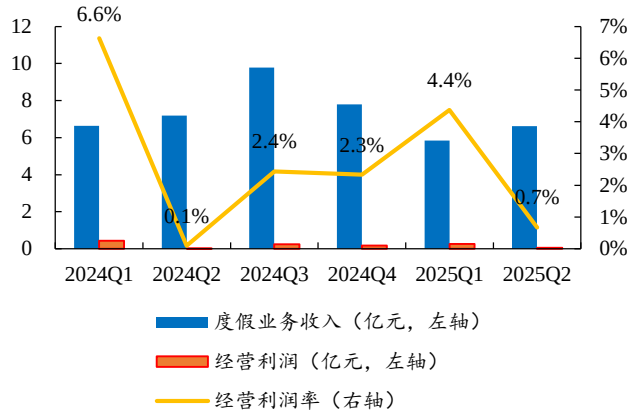
（2）度假板块：2025Q2 实现收入 6.6 亿元/同比-8%，主要系东南亚出境游板块相对承压。

图3：2025Q2 同程旅行核心 OTA 业务同比+13.7%

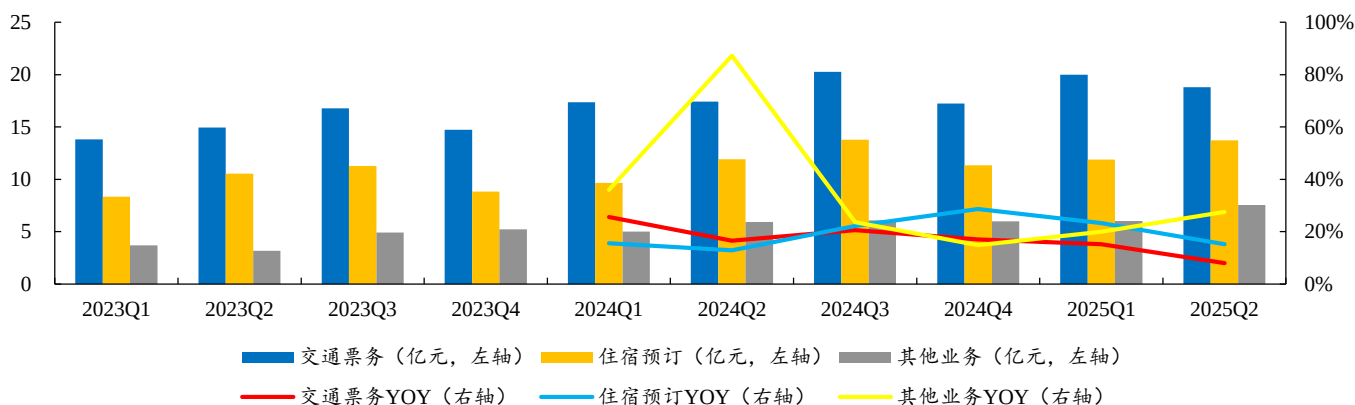


数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图4：2025Q1 同程旅行度假业务同比-8%



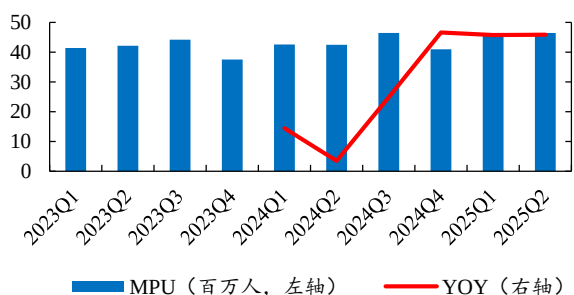
数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图5：2025Q2 同程旅行交通票务/住宿预订/其他业务分别同比+7.9%/+15.2%/+27.5%


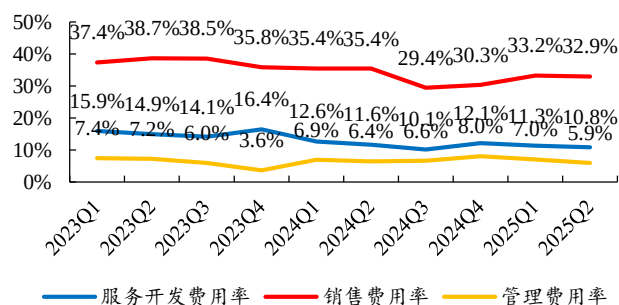
数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

付费用户规模稳步增长，APP 用户贡献提升。平台运营策略专注于提升用户粘性，流量端公司重点培育用户消费更高频、高客单的 APP 渠道，根据公司公开业绩会披露，截至2025Q2独立APP累计装机量达到2.15亿，五一假期前APP日活(DAU)突破400万，且新增用户以增量为主而非存量转移。单Q2 MPU 4640 万人/同比+9.2%；年度付费用户 2.52 亿人，同比+10.2%。根据公司业绩会，单Q2客均收入贡献(ARPU)相较于去年同期增长 13.8%。

经营效率持续改善，国际业务有望实现盈利。2025Q2 综合毛利率 65%/同比+0.4pct，服务开发/销售/行政费用率 10.8%/32.9%/5.9%，同比-0.8/-2.4/-0.5pct。公司 AI 大模型全面接入平台运营，目前在线咨询中超过 60%通过 AI 处理，提升了响应效率并减少人工处理量达 10%，持续优化用户使用体验和订单转化效率，并推动中长期运营端降本。根据公司公开业绩会，2025Q2 国际业务收入已占公司总营收的 6%以上，预计国际业务全年将盈亏平衡，进一步支持核心 OTA 整体利润率扩张。

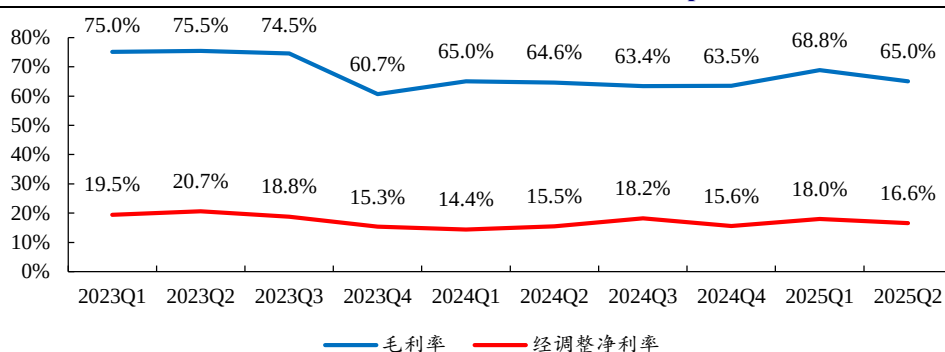
图6：2025Q2 同程旅行 MPU 达 4640 万人/同比+9.2%


数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图7：2025Q2 同程旅行服务开发/销售/行政费用率同比 -0.8/-2.4/-0.5pct


数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

图8：2025Q2 同程旅行毛利率/经调整净利率同比+0.4/+1.1pct



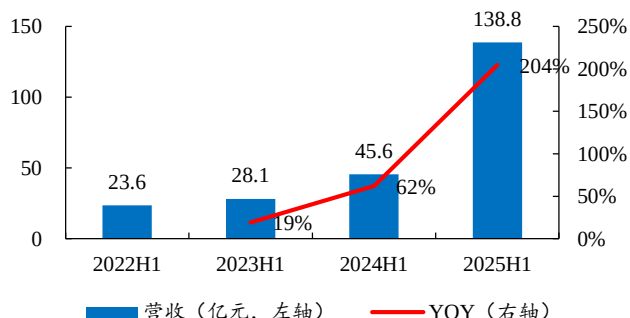
数据来源：同程旅行公司公告、开源证券研究所

2、潮玩：IP、产品、渠道持续进阶，国内龙头引领全球风潮

2.1、泡泡玛特：IP、品类矩阵强势扩张，全球化布局再加速

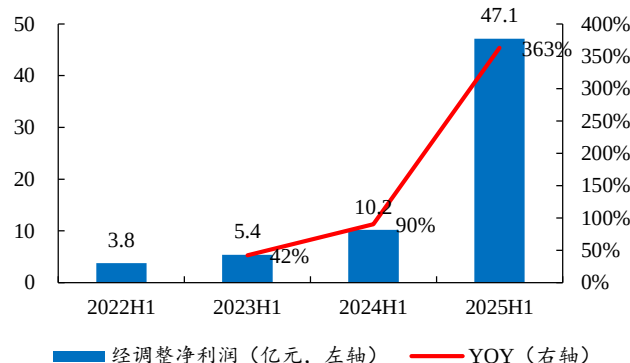
品类、IP、渠道全线发力，2025H1 泡泡玛特业绩高歌猛进。受益于全球范围内公司旗下多元 IP 势能持续上行及搪胶毛绒品类破圈，2025H1 公司线上/线下渠道均取得强劲增长，实现收入 138.8 亿元/同比+204.4%，经调整净利润 47.1 亿元/同比+363%，对应经营净利润率 33.9%/同比+11.6pct，均高于业绩预告中枢。根据公司公开业绩会，公司预计 2025 年营收不低于 300 亿元，区域规模效应有望带动全年利润率进一步提升，预计全年经调整净利润率不低于 35%。

图9：2025H1 泡泡玛特营收同比+204.4%



数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

图10：2025H1 泡泡玛特经调整净利润同比+363%



数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

分区域看：海外涨价/品类升级/规模效应驱动国内外 OPM 创新高。(1) 中国（包含港澳台）实现收入 82.8 亿元/同比+135%，分部经营利润 60.4 亿元/同比+221%，经营利润率 48.9%/同比+13pct，运营效率和费用控制持续优化。(2) 海外实现收入 55.9 亿元/同比+440%，分部经营利润 24.7 亿元/同比+604%，经营利润率 44.1%/同比+10.3pct，欧美产品高毛利叠加规模效应驱动利润快速释放。

表1：2025H1 泡泡玛特中国/海外收入分别同比+135%/+440%

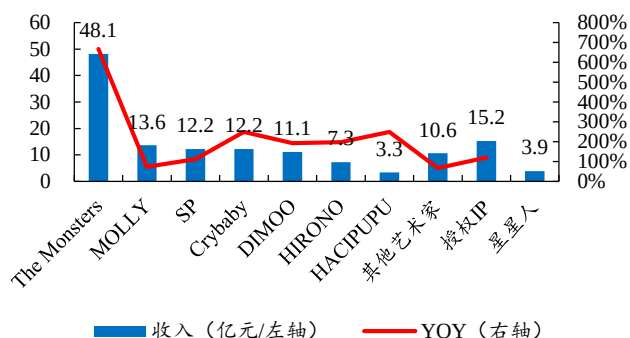
分区域/渠道	收入 (亿元)			经营利润 (亿元)			经营利润率	
	2024H1	2025H1	同比	2024H1	2025H1	同比	2024H1	2025H1
中国	35.2	82.8	135%	12.6	40.5	221%	36%	49%

分区域/渠道	收入（亿元）		经营利润（亿元）		经营利润率	
线上	9.4	29.4	212%			
线下	23.6	51.2	117%			
海外	10.4	55.9	440%	3.5	24.7	604%
线上	2.4	25.6	965%			
线下	6.4	26.4	311%			
				34%	44%	

数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

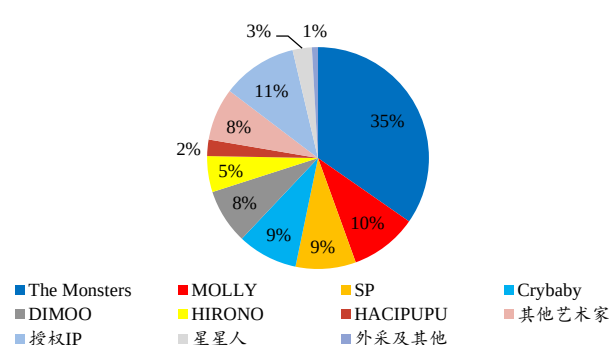
分 IP 看：2025H1 “一超多强” 均衡 IP 矩阵初现雏形。2025H1 泡泡玛特旗下 5 个 IP 收入超过 10 亿元，13 个 IP 收入超过 1 亿元，其中 LABUBU 成为泡泡玛特首个世界级的符号化 IP，创收 48.1 亿元/同比+668%；老牌头部 IP MOLLY、SKULLPANDA、DIMOO、Crybaby、Hirono 保持旺盛生命力，分别创收 13.6/12.2/11.1/12.2/7.28 亿元，同比+73.5%/+112.4%/+192.5%/+248.7%/+197%，潜力新 IP 星星人加速全球渗透，贡献收入增量 3.9 亿元。

图11：2025H1 泡泡玛特 The Monsters 收入同比+668%



数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

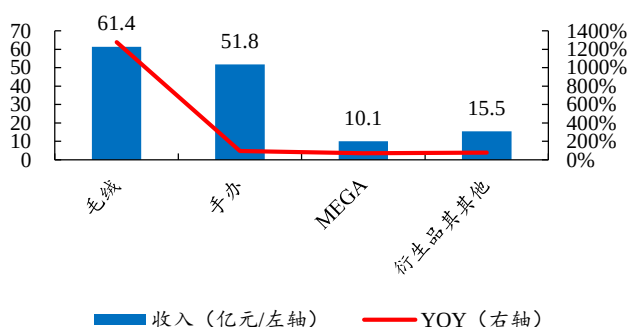
图12：2025H1 泡泡玛特 TOP8 IP 收入贡献达 80.5%



数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

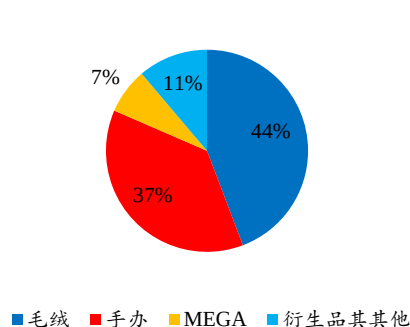
分品类看：多 IP 搪胶毛绒产品跑通，创新业务持续多点开花。2025H1 推出 10 个 IP 近 20 款毛绒产品，实现收入 61.4 亿元/同比+1276%，占比提升至 44.2%跻身第一大品类。手办/MEGA/衍生品收入同比+95%/+72%/+79%，毛绒爆品驱动 IP 生命力呈现，需求溢出效应惠及品类矩阵。根据公司业绩会披露，8 月公司毛绒产能达 3000 万只左右，提升至 2024 年同期 10 倍以上，预计至年底提升至 5000 万，同时进一步优化生产端的自动化水平和整体供应链柔性。2025H1 公司开设 2 家 POPOP 视频门店，甜品业务将于乐园和泰国旗舰店面向消费者。

图13：2025H1 泡泡玛特毛绒产品收入同比+1276%



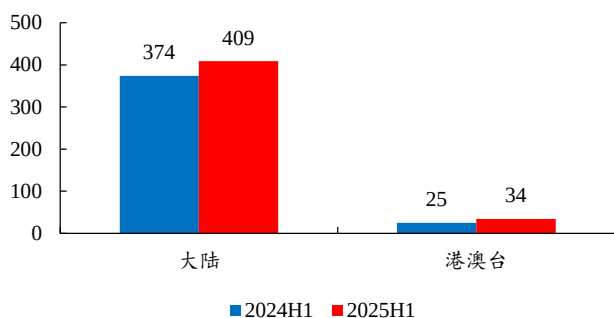
数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

图14：2025H1 泡泡玛特毛绒产品收入占比达 44.2%

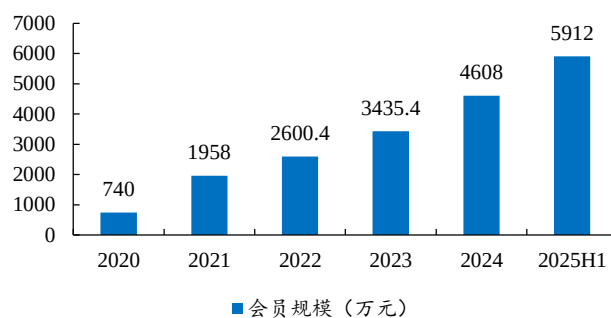


数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

国内渠道运营效率优化，粉丝粘性持续巩固。根据公司业绩会，截至 2025H1 中国区域线下零售门店达 443 家/同比净增 44 家，客流和单月店效均取得双位数增长，线下收入 51.2 亿元/同比+117%，预计全年国内门店净增长不超过 10 家；线上以抖音为主的内容平台高流量、高互动直播场次高效拉新，客户蓄水能力全面提升，2025H1 收入 29.4 亿元/同比+212%。中国内地注册会员数达 5912 万人，较年初增长 1304 万人，会员复购率 50.8%/同比+6.9pct，会员规模及粉丝粘性持续向上成长。

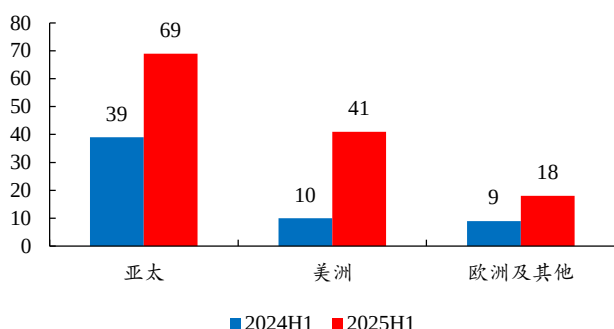
图15：2025H1 泡泡玛特中国区域门店同比净增 44 家


数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

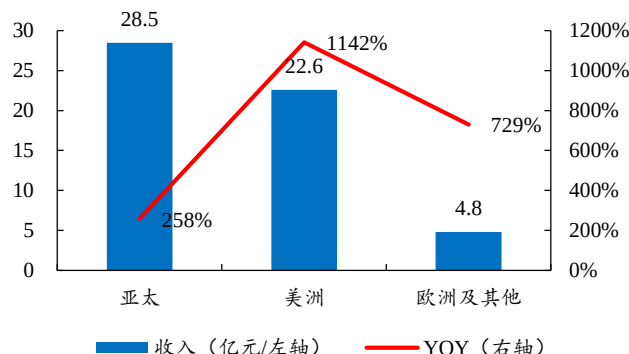
图16：2025H1 泡泡玛特会员规模较年初净增 1304 万人


数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

海外加速布局新兴市场，欧美市场潜力充足。2025H1 亚太/美洲/欧洲分别实现收入 28.5/22.6/4.8 亿元，同比+257.8%/+1142.3%/+729.3%。根据公司业绩会，2025H1 供公司投入资源打造面积更大、位置更优、设计更佳的地标型门店，推动海外门店单店平均营收同比增长 99.3%，同时将持续加密亚太/北美区域门店网络，亚太和北美市场有望达到去年中国内地收入规模。目前泡泡玛特 APP 已在 34 个国家上线，在美国、澳洲、新加坡等多国 APP Store 登上过购物榜第一名，次日留存率超过 50%。公司将重点关注中东、南亚、中欧、中南美等新兴市场的线下零售，预计下半年于卡塔尔多哈机场开设中东区域首店，至年底海外门店数量达到 200 家，实现全面高效的消费者触达。

图17：2025H1 泡泡玛特北美区域门店网络快速加密


数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

图18：2025H1 泡泡玛特美洲区域收入同比+1142%


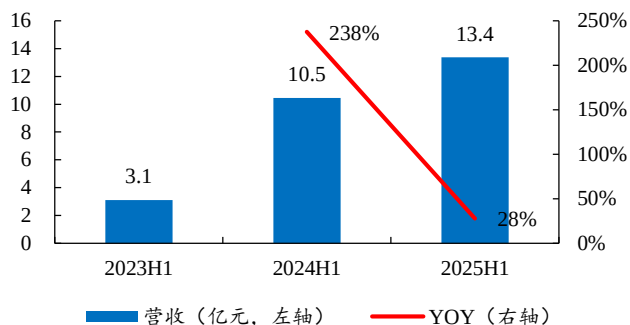
数据来源：泡泡玛特公司公告、开源证券研究所

2.2、布鲁可：IP、产品矩阵逐步完善，海外品牌影响力上行

2025H1 布鲁可收入和利润稳健增长。2025H1 公司实现收入 13.38 亿元/同比+27.9%；实现经调整利润 3.2 亿元/同比+9.6%，对应经调整净利率 23.9%/同比-4pct，

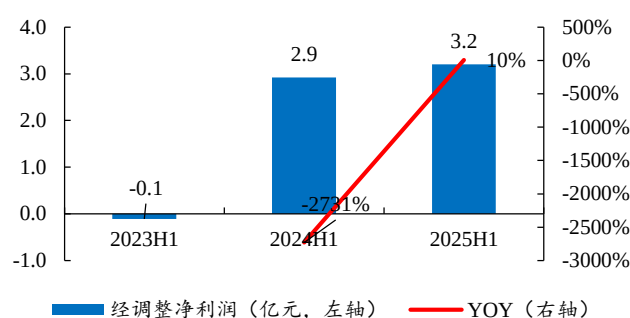
主要系产品新 SKU 模具成本增加拉低毛利&研发费用大幅上升。

图19：2025H1 布鲁可收入同比+27.9%



数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

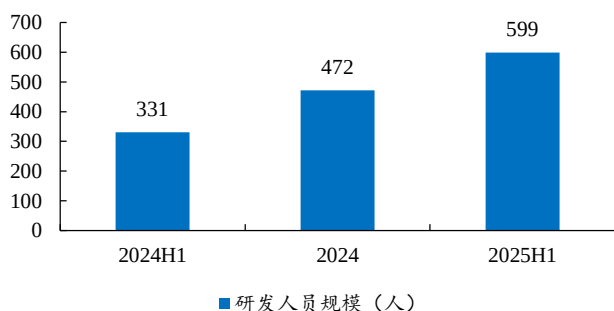
图20：2025H1 布鲁可经调整净利润同比+9.6%



数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

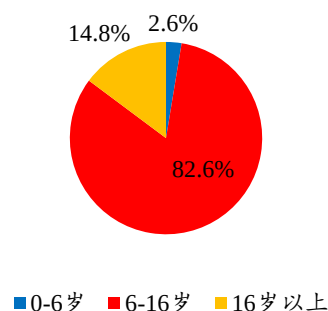
公司持续完善拼搭角色玩具 IP 和产品矩阵。目前实现 19 个 IP 的商业化落地，其中前四大 IP（奥特曼/变形金刚/英雄无限/假面骑士）收入贡献占比达 83.1%。公司持续强化多元产品线研发，截至 2025H1 研发团队规模扩充至 599 人/同比增长 81%，占公司员工总数 67.1%，2025H1 上新 SKU 达 273 个，新品贡献收入占比达 53.2%。公司加大超越版、传奇版等成人线研发及销售资源投入，2025H1 16 岁以上年龄段产品收入约 1.98 亿元/同比+82%，收入占比提升至 14.8%/同比+4.4pct；此外公司推出 9.9 元星辰版高性价比产品，搭配 DIY 改造玩法快速渗透，2025H1 创收 2.16 亿元。

图21：2025H1 布鲁可研发团队规模扩充至 599 人



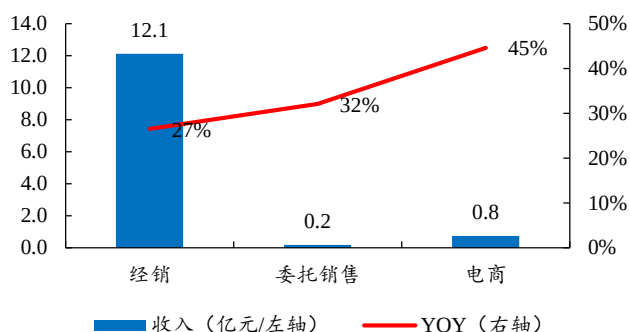
数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

图22：2025H1 布鲁可 16 岁+产品收入贡献提升至 14.8%

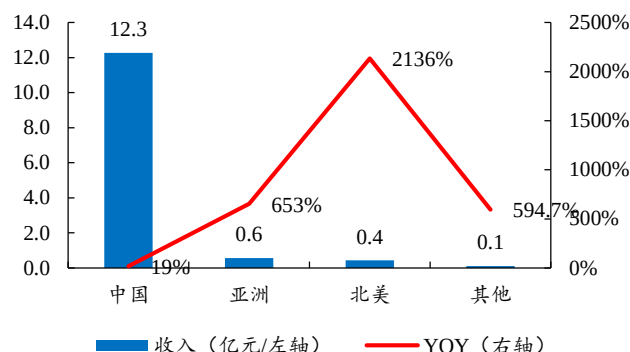


数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

分渠道看，2025H1 公司线下经销/线下委托/线上渠道分别实现收入 12.12/0.18/0.75 亿元，同比+26.5%/+32.1%/+44.6%。分区域看，2025H1 公司中国/亚洲/北美/其他（欧洲）区域实现收入 12.27/0.57/0.43/0.11 亿元，分别同比+18.5%/+652.5%/+2135.9%/+594.7%，海外市场品牌影响力快速提升。

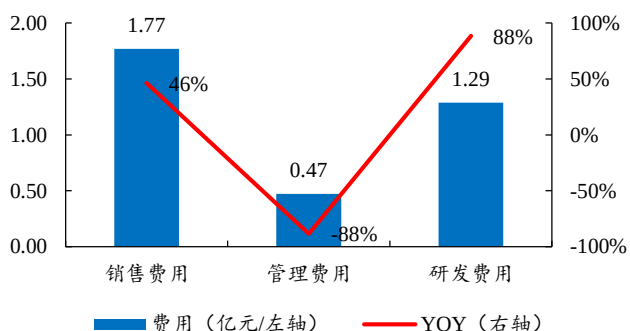
图23: 2025H1 布鲁可经销/线上收入同比+26.5%/+44.6%


数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

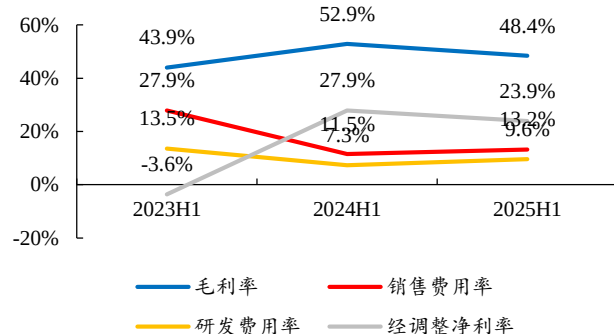
图24: 2025H1 中国/亚洲/北美/其他区域收入同比增+18.5%/+652.5%/+2135.9%/+594.7%


数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

产品矩阵扩张导致盈利能力短期承压。公司为满足新 SKU 对高精度及多腔模具需求新增模具数量，2025H1 模具折旧费用同比增长 208.1%，综合毛利率为 48.4%/同比-4.5pct；销售/研发费用分别同比+46%/+88%保持合理扩张，导致盈利能力下滑。

图25: 2025H1 布鲁可销售/研发费用同比+46%/+88%


数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

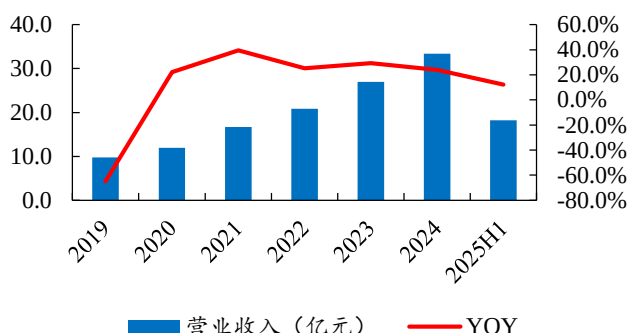
图26: 2025H1 布鲁可毛利率/经调整净利率同比-4.5/-4pct


数据来源：布鲁可公司公告、开源证券研究所

3、AI+创作：美图利润端增长强劲，AI 加码“生活类场景+生产类工具+海外”亮点纷呈

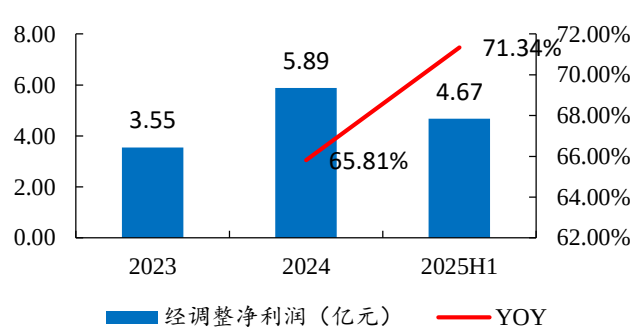
2025H1 美图影像产品收入快速增长，净利率大幅上行。2025H1 美图公司实现收入 18.21 亿元，同比增长 12.34%。分业务来看，公司大力发展高毛利的影像订阅收入，主动收缩低效能的美业解决方案业务。2025H1 公司影像产品收入为 13.5 亿元，yoy+45.2%；广告收入 4.3 亿，yoy+5%；美业解决方案 3007 万元，yoy-88.9%。2025H1 经调整净利润为 4.67 亿元，同比大幅增长 71.3%，经调整净利率 25.7%，yoy+8.8pct。公司毛利率提升至 73.6%，yoy+8.6pct，主要得益于高毛利的影像与设计产品业务收入占比扩大。

图27：2025H1 美图公司营业收入为 18.21 亿元，同比+12.34%



数据来源：美图公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

图28：2025H1 美图公司经调整净利润达到 4.67 亿元，同比+71.3%



数据来源：美图公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

用户人数增加&付费率提升驱动影像产品业务快速增长。

(1) 用户数据：整体 MAU 达到 2.80 亿，同比增长 8.5%。其中生活场景 2.57 亿，yoy+7.5%；生产力工具 2300 万，yoy+21.2%。国内 1.82 亿，yoy+5.2%；海外 9800 万，yoy+15.3%。

(2) 付费用户：1540 万，同比增长超 42%，付费渗透率达 5.5%。其中生活场景付费率达到 5.3%，生产力工具 7.8%。

未来战略稳健推进，长期成长逻辑清晰。国际化方面，公司将加快在东南亚、日韩及欧美市场的产品迭代与投放，巩固全球化布局。**B 端业务方面**，美图与阿里合作深入，AI 试衣、换装提高购物体验、嵌入电商端口、云服务、阿里同步为公司推荐影像编辑能力。美图设计室用户同比增长 56%。RoboNeo 月活是 100 多万，八月底九月初会上线月卡。海外口播产品 Vmake 快速增长，用户数超国内，付费率超 14%。

2025 年 1-7 月，美图各产品线上流量整体增长，短视频与电商设计表现亮眼。Talking Video“开拍”由 2 月 3.2 万增至 7 月 9 万，“Vmake”由 180 万升至 211 万；电商设计“美图设计室”由 83 万升至 85.8 万，“X-Design”由 49.3 万增至 73.7 万。AI 图像生成产品 WHEE 略降，从 14.4 万降至 13.4 万，显示该赛道仍需用户培育。整体来看，短视频与电商设计是主要流量增长动力。

表2：美图 B 端产品 Web 访问量快速增长

赛道	产品	2 月 Web 访问量	7 月 Web 访问量
Talking Video	开拍	3.2W	9W
	Vmake	180W	211W
电商设计	美图设计室	83W	85.8W
	X-Design	49.3W	73.7W
AI 图像生成	WHEE	14.4W	13.4W

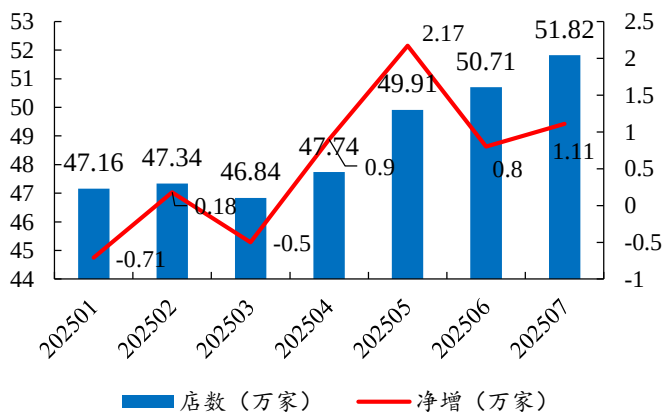
数据来源：白鲸出海公众号、开源证券研究所

4、餐饮：茶咖龙头持续高增，中餐关注外卖增量

2025 年 7 月茶饮，门店数量与店效齐升，茶饮与咖啡行业维持高景气。

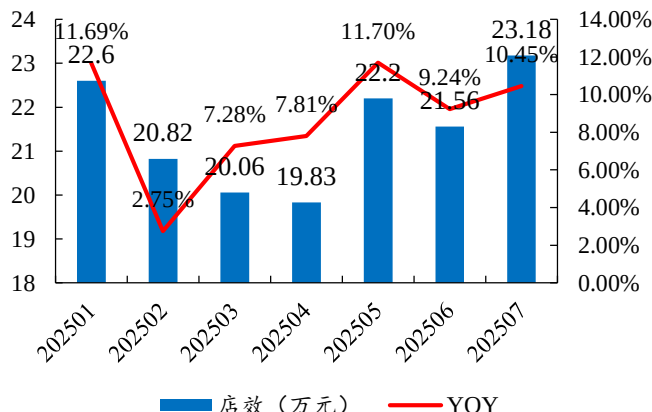
- (1) **茶饮**：根据久谦数据，截至 2025 年 7 月全国共有茶饮 51.82 万家门店，7 月净增 1.11 万家。2025 年 7 月茶饮行业平均月店效为 23.18 万元，同比增长 10.45%（样本店数据）。
- (2) **咖啡**：根据久谦数据，截至 2025 年 7 月全国共有 18.58 万家咖啡门店，7 月净增 0.62 万家。2025 年 7 月咖啡行业平均月店效为 30.35 万元，同比增长 7.28%（样本店数据）。

图29：截至 2025 年 7 月全国共有茶饮 51.82 万家门店，7 月净增 1.11 万家



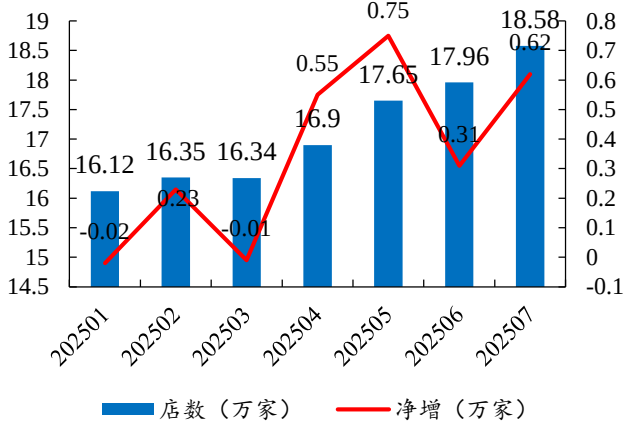
数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图30：2025 年 7 月茶饮行业平均月店效为 23.18 万元，同比增长 10.45%



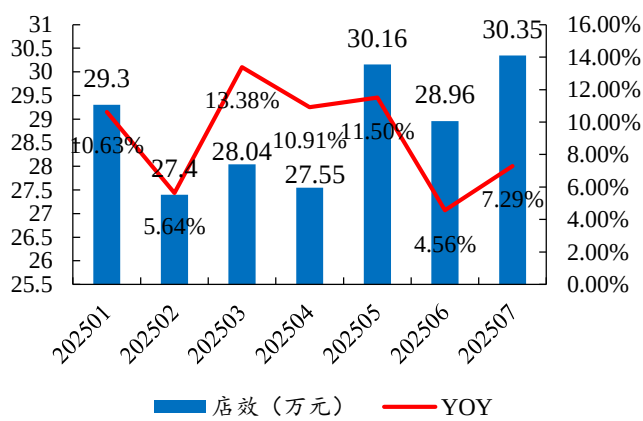
数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图31：截至 2025 年 7 月全国共有 18.58 万家咖啡门店，7 月净增 0.62 万家



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图32：2025 年 7 月咖啡行业平均月店效为 30.35 万元，同比增长 7.28%



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。

- 店数：**根据久谦数据，截至 2025 年 7 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 41231、11442、7495、8709、6851 家，头部咖啡品牌幸运咖、库迪、瑞幸分别拥有门店数量 4491、13330、25015 家。1-7 月蜜雪冰城净增门店 7627 家，古茗净增 1592 家，瑞幸净增 2886 家，库迪咖啡净增 4039 家，幸运咖净增 1162 家。新锐茶饮品牌茉莉奶白、爷爷不泡茶延续快速开店。
- 店效：**根据久谦数据，除喜茶、霸王茶姬等 2024 年同比基数过高切快速开店的品牌外，其余品牌店效均已实现大幅转正。2025 年 7 月蜜雪冰城店效同比增长 18.7%，古茗同比增长 39.2%，瑞幸同比增长 12.9%，库迪同比增长 25.4%。

图33：2025 年 1-7 月蜜雪冰城净增门店 7627 家，古茗净增 1592 家，瑞幸净增 2886 家，幸运咖净增 1162 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
202412	33604	5171	9850	7897	8494	4385	1806	6182	1011	1316	3329	9291	22129	6793
202501	33366	5210	9901	7589	8544	4377	1776	6404	1146	1527	3050	9840	21061	6829
202502	34652	5164	9841	7683	8468	4333	1748	6413	1150	1557	3315	9896	22157	6830
202503	35682	5013	9858	7498	8422	4296	1697	6423	1129	1605	3573	9719	23135	6914
202504	38343	5096	10203	7616	8531	4276	1668	6594	1296	1787	3847	10144	24081	6967
202505	38767	5271	10595	7679	8641	4264	1659	6707	1442	1912	4174	10878	24758	6992
202506	40050	5384	11078	7570	8586	4182	1616	6762	1514	2007	4402	12152	25264	7000
202507	41231	5444	11442	7495	8709	4105	1613	6851	1614	2096	4491	13330	25015	7009

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
202501	-238	39	51	-308	50	-8	-30	222	135	211	-279	549	-1068	36
202502	1286	-46	-60	94	-76	-44	-28	9	4	30	265	56	1096	1
202503	1030	-151	17	-185	-46	-37	-51	10	-21	48	258	-177	978	84
202504	2661	83	345	118	109	-20	-29	171	167	182	274	425	946	53
202505	424	175	392	63	110	-12	-9	113	146	125	327	734	677	25
202506	1283	113	483	-109	-55	-82	-43	55	72	95	228	1274	506	8
202507	1181	60	364	-75	123	-77	-3	89	100	89	89	1178	-249	9
2025年1-7月合计	7627	273	1592	-402	215	-280	-193	669	603	780	1162	4039	2886	216

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图34：2025 年 7 月蜜雪冰城店效同比增长 18.7%，古茗同比增长 39.2%，瑞幸同比增长 12.9%

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	14.5	5.2	20.7	17.1	15.3	35.6	37.6	44.9	24.2	16.0	8.1	12.1	25.5	39.0	48.3	
202502	13.8	5.7	19.4	15.8	13.9	32.0	34.6	41.1	24.3	14.6	7.8	11.0	24.7	35.4	45.2	
202503	13.0	4.4	18.6	14.8	12.8	32.8	33.9	39.0	24.4	13.6	7.2	12.0	25.3	35.4	47.1	
202504	12.6	3.8	20.0	14.9	12.8	31.9	36.3	38.4	23.3	13.7	5.4	12.1	24.4	34.9	47.2	
202505	15.3	5.5	24.3	16.5	15.1	33.6	43.7	42.6	27.2	15.0	6.8	14.5	27.2	38.0	50.4	
202506	15.8	5.7	23.7	16.3	14.4	33.1	37.5	42.4	26.9	15.8	7.1	13.3	27.1	37.1	48.9	
202507	17.3	7.0	24.6	18.1	15.7	34.9	40.4	44.5	28.8	18.1	9.7	14.6	28.0	38.5	51.8	
2025年1-7月	102.3	37.3	151.4	113.5	99.9	233.8	264.1	292.8	179.3	106.8	52.3	89.5	182.1	258.3	339.1	

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	25.3%	-18.4%	15.1%	9.3%	13.9%	-14.8%	1.9%	-6.1%	-15.9%	26.2%	20.6%	19.8%	10.4%	8.3%	-9.1%	
202502	5.7%	-34.2%	9.4%	0.2%	-3.8%	-19.6%	-1.4%	-15.7%	-1.9%	3.3%	12.3%	9.2%	14.6%	-3.0%	-11.2%	
202503	5.5%	-28.2%	28.1%	12.2%	9.4%	-12.3%	7.5%	-15.8%	-12.6%	12.6%	7.6%	21.7%	19.8%	5.3%	-0.3%	
202504	4.1%	-37.3%	42.0%	18.8%	10.6%	-7.3%	16.6%	-14.8%	-14.1%	12.0%	-27.7%	31.6%	13.4%	4.2%	0.0%	
202505	30.9%	3.4%	50.6%	14.7%	16.9%	-8.5%	24.8%	-12.7%	0.2%	22.2%	-5.2%	40.1%	17.0%	4.8%	2.6%	
202506	24.1%	1.3%	43.4%	7.7%	15.0%	-4.5%	14.5%	-11.4%	-3.0%	41.4%	-13.3%	25.0%	15.6%	-1.2%	3.4%	
202507	18.7%	28.3%	39.2%	11.5%	17.8%	-0.3%	20.4%	-12.9%	4.9%	28.3%	-1.2%	29.7%	12.9%	0.5%	5.3%	
2025年1-7月	16.2%	-14.5%	32.0%	10.3%	11.2%	-10.0%	11.9%	-12.8%	-6.2%	20.4%	-1.7%	25.4%	14.8%	2.6%	-1.5%	

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

餐饮门店稳健扩张，外卖高增成为餐饮板块核心增量。

从门店数量来看，根据久谦数据，截至 2025 年 7 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 674、495、1610 家，1-7 月净增 15、36、157 家；太二则延续收缩，门店数降至 534 家，累计减少 85 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 11757、3855、1246 家，年内净增 592、207、232 家，规模效应进一步凸显。

图35：2025 年 7 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 674、495、1610 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	459	619	1453	11165	3648	1014
202501	667	470	607	1485	11278	3739	1088
202502	665	472	600	1481	11391	3757	1105
202503	659	474	587	1504	11506	3740	1106
202504	658	482	582	1529	11697	3766	1157
202505	657	484	572	1560	11702	3793	1178
202506	666	488	544	1577	11748	3807	1187
202507	674	495	534	1610	11757	3855	1246

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
2025年1-7月	15	36	-85	157	592	207	232

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

在店效方面，正餐品牌店效分化，绿茶与小菜园表现稳健。根据久谦数据，2025 年 7 月，小菜园、绿茶单店月均店效保持在 97.5 万、98.9 万元，环比回升，展现稳健恢复；老乡鸡店效 57.2 万元，同比下降 12.9%。西式快餐

龙头韧性较强，肯德基、必胜客店效分别为 74.4 万、59.9 万元，同比分别增长 4.1%、3.1%；达美乐则下滑至 33.9 万元，同比-10.5%。

图36：2025 年 7 月，小菜园、绿茶单店月均店效保持在 97.5 万、98.9 万元，环比回升

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	101.1	94.4	80.5	66.7	78.5	65.6	31.1
202502	89.5	86.0	74.4	64.1	70.2	57.6	28.7
202503	83.0	85.5	74.4	61.4	67.4	53.6	28.9
202504	78.9	87.5	73.7	59.6	64.6	51.9	28.6
202505	96.2	96.8	80.9	56.5	72.4	58.6	26.8
202506	95.9	91.7	70.9	53.1	71.7	57.9	31.4
202507	97.5	98.9	65.3	57.2	74.4	59.9	33.9
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	5.6%	-6.8%	-6.1%	-11.6%	2.0%	5.5%	-9.9%
202502	-14.7%	-18.4%	-10.2%	0.0%	-9.4%	-8.9%	-15.8%
202503	-4.9%	-5.5%	-9.4%	-7.9%	2.3%	-1.7%	-13.0%
202504	-7.0%	4.4%	-8.1%	-12.0%	3.5%	6.6%	-25.6%
202505	2.9%	1.3%	4.5%	5.2%	4.4%	1.0%	-20.5%
202506	5.9%	-5.5%	-7.3%	-8.2%	3.0%	-0.7%	-17.1%
202507	3.2%	-6.1%	-14.1%	-12.9%	4.1%	3.1%	-10.5%
2025年1-7月	-1.4%	-5.6%	-7.2%	-7.2%	1.2%	0.5%	-16.2%

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 7 月，老乡鸡、肯德基、必胜客美团外卖销售额分别达到 1.72 亿、11.38 亿、2.06 亿元，同比分别+14.2%、+15.2%、-3.7%；绿茶外卖高增至 6184 万元，同比+60.7%，小菜园与达美乐亦保持两位数增速。整体来看，西式快餐凭借规模化和标准化优势带动外卖稳健增长，中式正餐虽整体承压，但头部品牌仍展现强劲韧性与成长性。

图37：2025 年 7 月，绿茶美团外卖销售额分别达到 6184 亿元，同比+60.7%

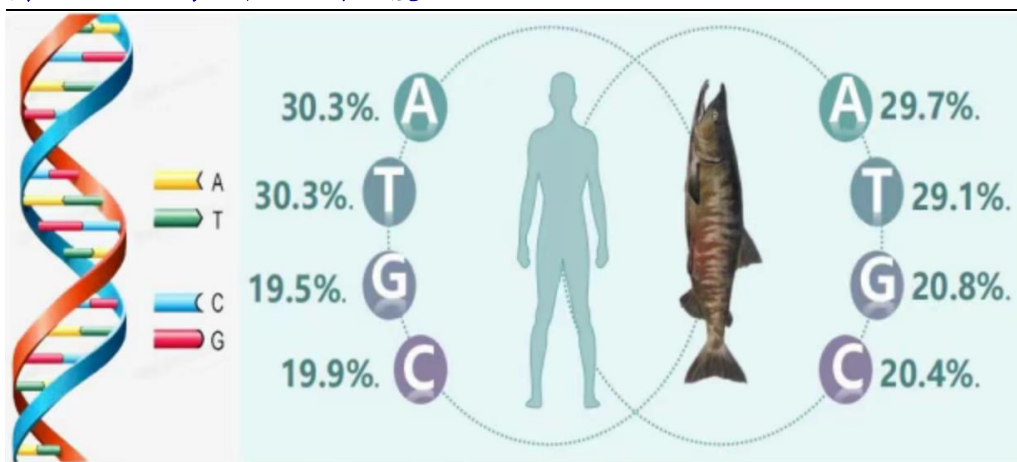
品牌美团平台外卖销售额（单位：万元）							
	小菜园	绿茶	太二	老乡鸡	肯德基	必胜客	达美乐
202501	8483	4808	2874	16572	104136	21893	4734
202502	7325	4264	2805	14313	104437	20420	4496
202503	7211	4221	2740	15193	94124	18385	4170
202504	6978	4778	2730	14848	85451	17585	4149
202505	6825	5064	2779	15302	94123	17978	4330
202506	6705	5424	3017	15700	101920	17943	4169
202507	7929	6184	3100	17209	113765	20647	4485
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	21.7%	52.1%	37.0%	27.3%	11.0%	16.0%	26.0%
202502	10.5%	42.5%	27.2%	20.7%	3.4%	9.1%	19.5%
202503	11.8%	40.3%	12.7%	26.7%	4.2%	7.8%	8.9%
202504	1.3%	61.5%	1.6%	19.3%	0.6%	0.1%	7.4%
202505	-5.0%	65.3%	-2.5%	26.6%	2.4%	-0.4%	14.8%
202506	-12.6%	62.4%	-6.8%	14.7%	17.3%	-3.5%	10.5%
202507	-3.0%	60.7%	-9.8%	14.2%	15.2%	-3.7%	16.9%
2025年1-7月	3.0%	55.3%	5.8%	21.1%	7.8%	3.5%	14.8%

数据来源：久谦数据、开源证券研究所

5、美丽：PDRN 新蓝海赛道多企业布局上下游，有望成为下一明星成分

PDRN（多聚脱氧核糖核苷酸）是近年来海外明星水光成分，具备抗炎修复、抗老、刺激再生等效果，且具备良好安全性。PDRN 是从三文鱼精子 DNA 中提取的天然活性成分，与人体 DNA 相似，核心价值在于通过“激活肌肤自我修复系统”实现双重功效，具备抗炎修复、抗衰老、刺激再生等效果。PN 是基于 PDRN 的二次精制，具有双螺旋三维立体支撑结构，分子量大，浓度高、代谢慢和不易吸收，对肌肤修复抗衰的维持周期更长。也称为“三文鱼针”、“婴儿针”。

图38：PDRN 与人体 DNA 相似度



资料来源：FBeauty 未来迹公众号

安全性：PDRN 碱基组成与人类 DNA 相似度高达 98%，不会引起明显的免疫反应，产品安全性较高。海外多项动物试验和临床研究结果表明，PDRN 对人体组织没有毒性，且安全性和耐受性较好，不会出现严重并发症。

壁垒：提取工艺复杂，生产过程需要精细的控制和纯化技术，以确保产品质量和安全性。依赖天然生物资源，产量受限，价格昂贵。

表3：PDRN 具备良好的抗炎、组织修复、胶原再生等效果

功效	作用机理	相关科学检验
抗炎	增殖抗炎因子，减少炎症因子，促进血管通透，改善肌肤微循环，提高肌肤自身的修护力，强韧肌肤屏障。	以 SD 大鼠为模型的缺血性结肠炎研究证实了 PDRN 的抗炎作用，经 PDRN 治疗后，炎症蛋白 COX-2、IL-7、IL-1 β 、TNF- α 的表达及 Bax/Bcl-2 的表达比值均有所降低。
组织修复	刺激成纤维细胞增殖，促进胶原蛋白、EGF、FGF 等生长因子分泌，同时推动毛细血管生成（改善营养供给）。	根据 Squadrito 等人的研究结果，在接受 PDRN 溶液持续 8 周注射之后，糖尿病足患者溃疡愈合的比例几乎是安慰剂组的两倍，同时愈合区域、愈合速度也均有大幅提升。
胶原再生	刺激成纤维细胞合成 I 型和 III 型胶原蛋白，增加真皮厚度与弹性。	Kyu-Hee Hwang 等人发现 PDRN 可以增加受损皮肤中的胶原蛋白含量，在注射后第三天和第七天，接受典型 PDRN 溶液注射的小鼠皮肤中胶原蛋白含量显著高于对照组。

资料来源：妆研洞察公众号、Medactive 公众号、开源证券研究所

市场较为集中，海雅凝透、润辉生物为原料龙头，韩国丽珠兰为针剂领域龙头。

法国海雅透凝、中美合资的润辉生物在原料端合计市占率约 44%，意大利的 Mastelli 为 PDRN 的“原研+专利源头+医用级标准制定方”，也是韩国 Pharma Research 的重要合作方及原料供应方。中国瑞吉明生物 2025 年研制全球首款人工合成 PDRN 原料，并中试成功。

医美针剂市场：全球医美针剂龙头为韩国 Pharma Research，以丽珠兰为代表，REJURAN（丽珠兰）母公司 Pharma Research 仅靠旗下 REJURAN 产品即跃升为韩国医美行业中市值第二大公司。普丽兰也是韩国最早研究以及应用 PDRN 的企业之一，2018 年进入中国市场，新品 Vitaran 维他兰合作韩国 LG 化学，目前中国市场仍然被海外产品占据。

从消费格局看，2022 年韩国占据 52.64% 市场份额，中国 32.25%，欧洲 11.84%，中国市场增速最为强劲，预计未来市场份额将持续提升。

表4：目前 PDRN 供应商主要在欧洲和韩国

公司	国别	简介
海雅透凝（HTL Biotechnology）	法国	由野生鲑鱼鱼白制成，能够可持续地提取。拥有 45 年的 DNA 生产历史，业内公认我们公司能够提供杂质含量极低的局部外用和注射用 DNA。
润辉生物（ReaLi Tide Biological）	中美合资	是国内首家生产海洋医美原料 PDRN 企业，其生物酶技术能够精准制备高纯度 PDRN，PDRN 产业化项目获批“十四五”国家级海洋经济重大创新示范项目省级重点研发平台：PDRN 项目入选山东省海洋工程技术协同创新中心平台项目，已与华熙生物成立合资子公司。
Pharma Research	韩国	丽珠兰的母公司，成立于 1993 年，是一家集研、产、销于一体的海洋生物制药公司，主要从事组织再生促进剂 PDRN 和 PN 的研究开发，并成功应用于医药品、医疗器械、化妆品和保健食品等领域，并于 2015 年在韩国科斯达克上市，旗下氏殊®PDRN 作为韩国深海专研修护品牌于 2017 年进入中国市场。
BR PHARM 普丽兰	韩国	韩国最早研究以及应用 PDRN 的企业之一，普丽兰、海恩水光等明星产品生产商，拥有从鲑鱼 / 海鳟鱼从养殖到原料提取和纯化技术。
瑞吉明生物	中国	目前国内最大核酸原料生产工厂，成功研制出全球首款人工合成 PDRN 原料，并中试成功，推动了 PDRN 相关团体标准的建立；正在 PDRN 全路径作用机制的分析实验，正在开发一系列 PDRN 的相关产品，例如化妆品、保健品、动物洗护等。

资料来源：Fbeauty 未来迹公众号、开源证券研究所

表5：中国市场 PDRN 针剂主要供应商是欧洲和韩国

序号	品牌名称	主要成分（PDRN 浓度及添加成分）	适应症 / 功效	价格区间	其他特点
1	德玛莎三文鱼水光针	含 1% PDRN，原料来自法国。可能搭配少量透明质酸基质以便注射。	促进胶原蛋白生成和弹性纤维修复，修复皮肤经济型，约屏障，抑制皮肤炎症，修复 DNA 损伤，减缓细胞衰老。整体抗衰老，改善肤质。	400 - 3000 元 / 次	PDRN 独特成分含量高，性价比突出，已获中国 MIPA 批准上市，深受消费者青睐。
2	普丽兰三文鱼水光针	多种配方的 PDRN 精华组合：含不同浓度 PDRN，以及谷胱甘肽、氨甲环酸、乙酰基六肽-8、五胜肽等活性成分。	全面皮肤改善：补水保湿、调节水油平衡，收缩毛孔，改善肤质，美白淡斑，祛黄提亮；淡化细纹皱纹，提升紧致等。适用于抗衰、美白、修复等多种需求。	2000 - 5000 元 / 次	产品线丰富，每种配方针针对特定肌肤问题定制，属于高品质美容体验。已在中国获批规范性和安全性有保障。
3	氏殊三文鱼水光针	以野生三文鱼 DNA 片段(PDRN)为核心成分，	强效修复与再生，改善痘坑痘印、痤疮、疤痕，淡化细小皱纹，减轻红血丝，抑	500 - 2800 元 / 次	核心采用野生鲑鱼 DNA，修复作用突出。适用范围广，包括医

序号	品牌名称	主要成分（PDRN 浓度及添加成分）	适应症 / 功效	价格区间	其他特点
		可能含适量辅料促进稳定，但主要成分为高纯度 PDRN。	抑制黑色素生。激光术后修复效果显著，亦可用于头皮毛囊以促进毛发再生。		医疗美容术后修复及头皮养护。已获中国批准，满足不同预算需求。
4	丽珠兰三文鱼水光针	鲑鱼 DMA 提取多聚脱氧核苷酸（PDRN 约 2% 浓度，含适量透明质酸和氨基酸复合配方（韩国版本经典款则主要为 PN 成分）。	全面抗衰修复，改善面部细纹皱纹，提升弹性，修复受损肌肤屏障，深层保湿锁水，清除自由基，强力抗氧化，预防色素沉着；淡斑美白提亮肤色。对痤疮疤痕修复亦有效。	1500 - 2500 元 / 次	韩国“婴儿针”代表产品，原研 PDRN 品牌，临床研究丰富支持。韩国市场水光针 Top1 项目；获 KFDA 及中国 NMPA 批准，安全性及效果广受认可。

资料来源：动脉网公众号、开源证券研究所

国内多家药械和医美厂商入局，国货医美上游产品线有望进一步丰富。截至目前，国内布局 PDRN 研发与生产的企业已超 20 家。2025 年年初，瑞吉明（山东）生物科技有限公司宣布已成功研制出全球首款人工合成 PDRN 原料，并中试成功。2 个月后，江苏吴中旗下注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸（PDRN）复合溶液完成全部临床受试者入组，正式向国内首个获批上市的 PDRN 三类械发起冲刺。目前乐普医疗自研 PDRN 处于注册阶段，江苏吴中获得丽徠科技 PDRN 复合溶液独家权益及 16.7% 股权，四环医药在 PDRN 水光领域也有布局。

表6：国内多家企业布局 PDRN 原料和注射产品

公司	布局类型	布局方式
瑞吉明生物	原料	自研
润辉生物	原料	自研
华熙生物	原料	投资瑞吉明+自研+合作润辉生物
天津健诺康（韩国株式会社 Genocure 全资成立）	原料	与凯莱英（Asymchem）合作
德胜生物	原料	自研
乐普医疗	注射产品	自研
江苏吴中	注射产品	获丽徠科技 PDRN 复合溶液独家权益及 16.7% 股权
东弘耀兴	注射产品	自研
四环医药	注射产品	自研

资料来源：各公司公告、医美部落公众号等、开源证券研究所

PDRN 已延展至下游化妆品领域，多品牌率先布局，有望成为化妆品领域下一个明星成分。（1）**绽媵娅**：2024 年 12 月，国货新锐护肤品牌绽媵娅“球 PDRN 能量棒”重磅上市，通过“超分子微球技术”突破透皮吸收瓶颈，实现基底细胞修护与胶原蛋白直接补充的双重功效。产品上市首月即登顶天猫精华新品榜，全网 GMV 破千万；今年 618 更跻身“液态精华品类”TOP12，助力品牌登顶国货新品牌 TOP2，同时稳居小红书 PDRN 成分赛道榜首。绽媵娅母企佰鸿集团再推出高端院线级细胞抗老品牌 FULCYTO.amie，搭载双球 PDRN 技术（球 PDRN+益生菌球 PDRN）。（2）**华**

熙生物：5月11日，华熙生物润百颜再添新品——紧致充盈精粹水，通过专研“双核 PDRN”技术实现“细胞级胶原年轻”。**(3) 兰蔻**：2024年年底，兰蔻在升级版菁纯逆龄面霜中添加了涂抹式 PDRN。**(4) 上美股份**：上美股份联合上海九院联合研发 ATISER 聚光白品牌，在面膜中应用 PDRN 成分。

表7：多美妆品牌在 PDRN 领域进行布局

企业	品牌产品	售价	PDRN 来源
佰鸿	绽媵娅球 PDRN 能量棒	364/30 支	三文鱼 PDRN
佰鸿	FULCYTO.amie 双球 PDRN 超塑次抛	359/30 支	三文鱼 PDRN + 益生菌 PDRN
绽妍	德菲林鱼子精华液	/	三文鱼 PDRN
华熙生物	润百颜胶原精粹水	195/120ml	双核 PDRN (PDRN + BloomCell + NAD) 三文鱼来源
深圳宗匠科技	觅光反垮红光棒	879/90 支	三文鱼 PDRN
PharmaResearch 医药研究	氏殊 PDRN 舒缓修护精华	278/30ml	三文鱼 PDRN
LG 生活健康	CNP “针修瓶” 精华	239/30ml	三文鱼 PDRN
爱茉莉太平洋	AP 媛彬 M.D. 热击面霜	2580/50ml	微藻 PDRN
韩国 BRPHARM 生物制药	普丽兰三文鱼修护面膜	282/6 片	三文鱼 PDRN
拜尔斯道夫	莱珀妮鱼子琼贵紧致面霜	4980/50ml	/
欧莱雅集团	兰蔻全新菁纯面霜	1602/30ml	玫瑰 PDRN
上美股份	ATISER 聚光白 M22 面膜	149 元/15 片	三文鱼 PDRN

资料来源：Fbeauty 未来迹公众号、开源证券研究所

图39：兰蔻菁纯面霜首创“涂抹式 PDRN”



资料来源：Fbeauty 未来迹公众号

图40：聚光白品牌采用专利三文鱼水光 PDRN



资料来源：抖音

品牌加速布局 PDRN 赛道，蓝海赛道具潜力。以抖音为例，巨量算数显示，2025年上半年关键词“PDRN”的搜索热度同比上涨 2213.11%，平台相关话题超过 60 个。在品牌竞争层面，近 90 天参与 PDRN 广告投放的品牌仅 49 个。而据美丽修行数据，目前应用 PDRN 的品牌已达 3894 个，相关产品更多达 16901 款。超九成品牌未对 PDRN 进行大规模推广，赛道目前仍处于蓝海阶段。关注率先布局 PDRN 赛道的护肤品牌，受益标的：**上美股份**。

图41：2025 年上半年关键词“PDRN”的搜索热度同比上涨 2213.11%，平台相关话题超过 60 个



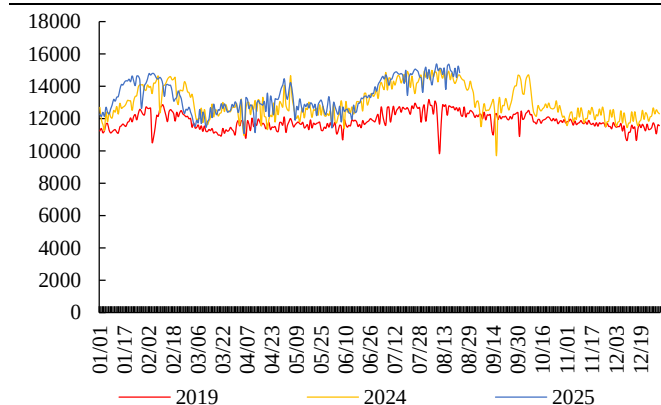
资料来源：飞瓜数据

6、出行数据跟踪

6.1、航空：国内航班/国际航班环比下降

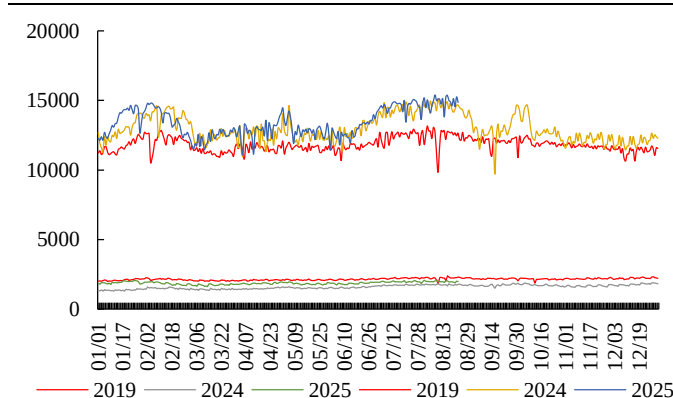
根据航班管家，本周（8.17-8.23）客运执行航班量 17240 架次，较 2024 年同期 +4%，环比-0.2%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14892 架次，较 2024 年同期 +3%，环比-0.2%，8 月国内航班同比+2%；本周国际客运日均执行航班量 1959 次，环比-1.1%，恢复至 2019 年同期 87%，8 月国际航班恢复至 2019 年同期 89%。

图42：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +3%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图43：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 87%（单位：架次）

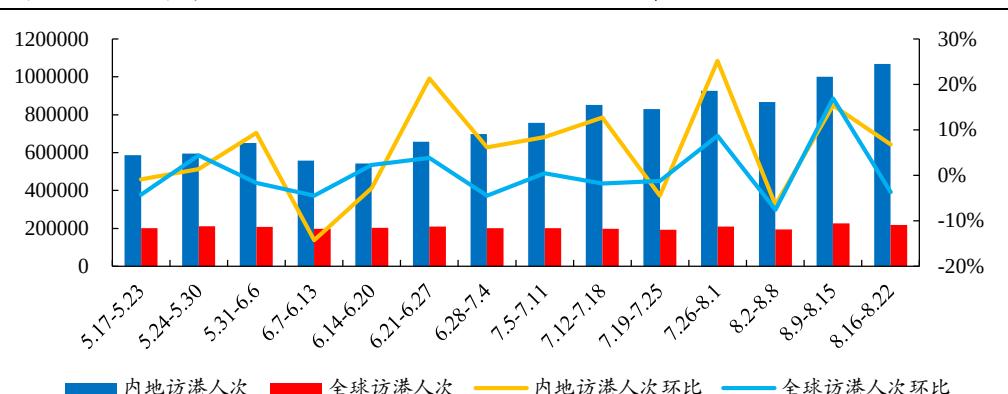


数据来源：航班管家、开源证券研究所

6.2、访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降

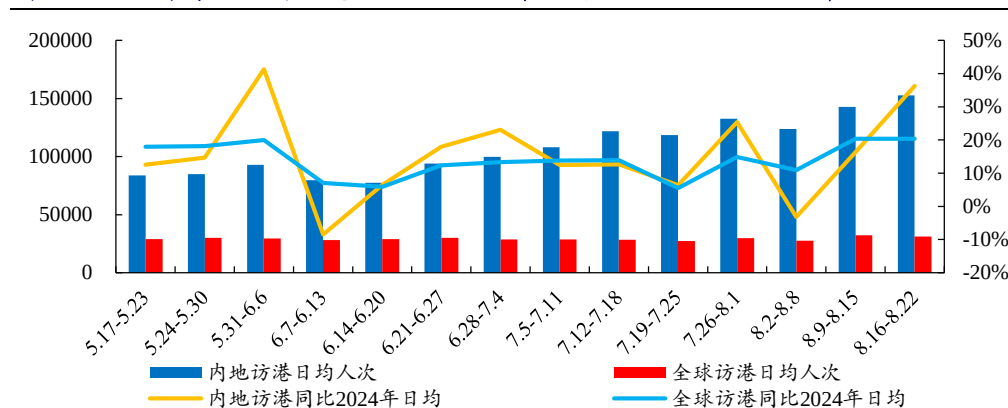
本周（8.16-8.22）内地访客总入境人次达 106.8 万人，环比+6.8%；全球访客总入境人次（除内地外）21.79 万人，环比-3.7%。内地访客日均人数较 2024 年日均 +36.2%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+20.3%。内地访港整周单日峰值 21.27 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.69 万人次。

图44：近一周内地/全球访港人数环比 6.8%/-3.7%（单位：人次）



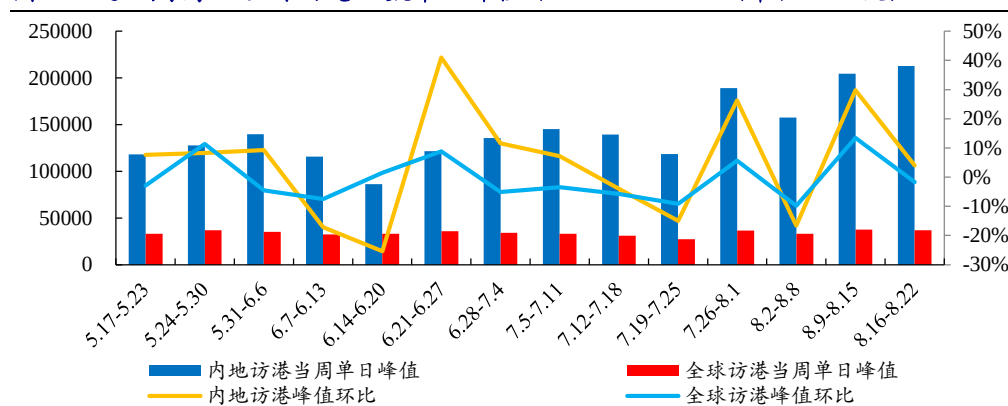
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图45：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+36.2%/+20.3%（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46：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+4%/-1.7%（单位：人次）



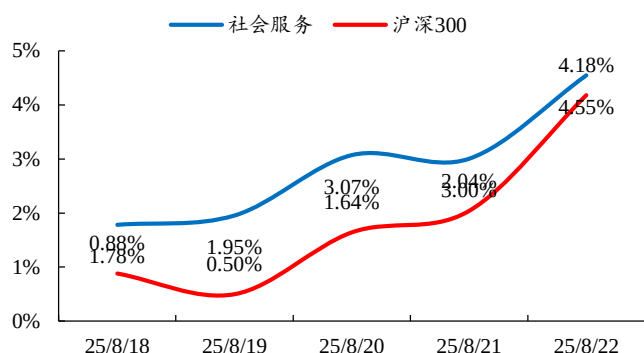
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

7、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

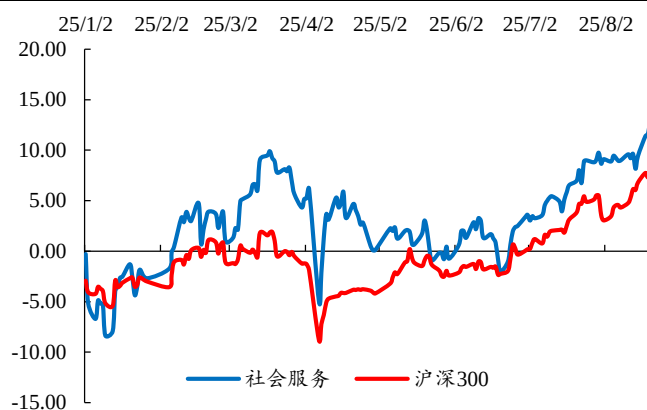
本周（8.4-8.8）社会服务指数+4.55%，跑输沪深 300 指数 0.37pct，在 31 个一级行业中排名第 9；2025 年初至今社会服务行业指数+14.4%，强于沪深 300 指数的 +11.26%，在 31 个一级行业中排名第 18。

图47：本周（8.18-8.22）社服板块跑赢沪深 300（%）



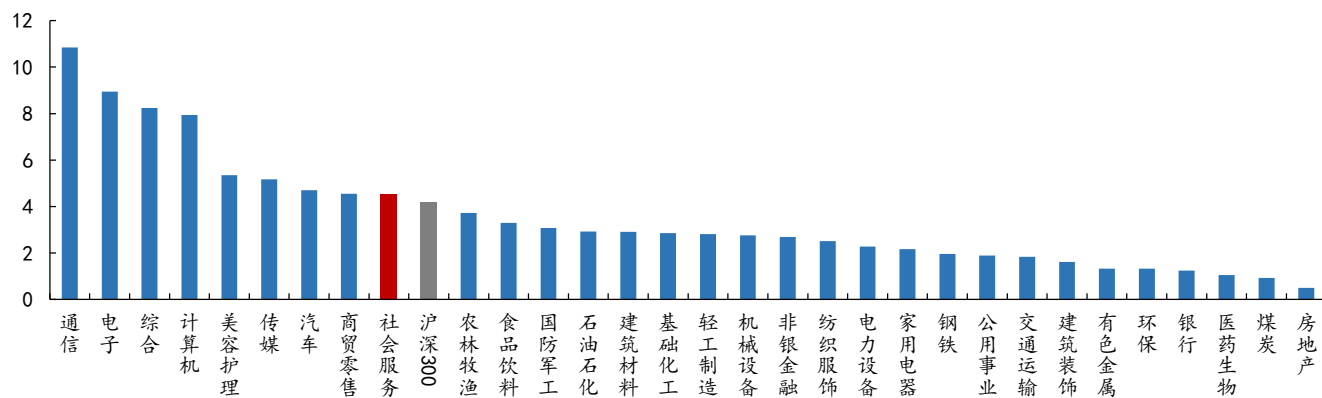
数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



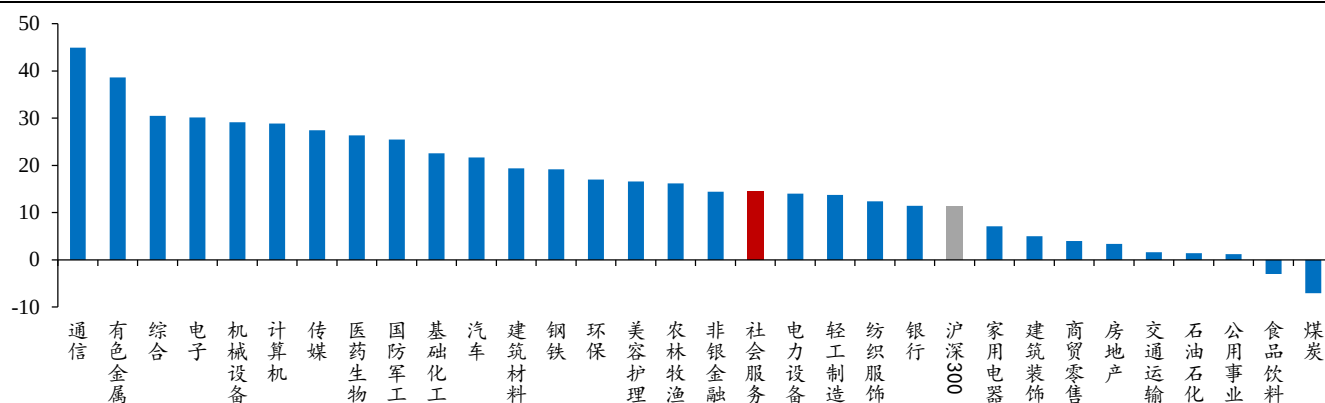
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：本周（8.18-8.22）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50：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第18（%）

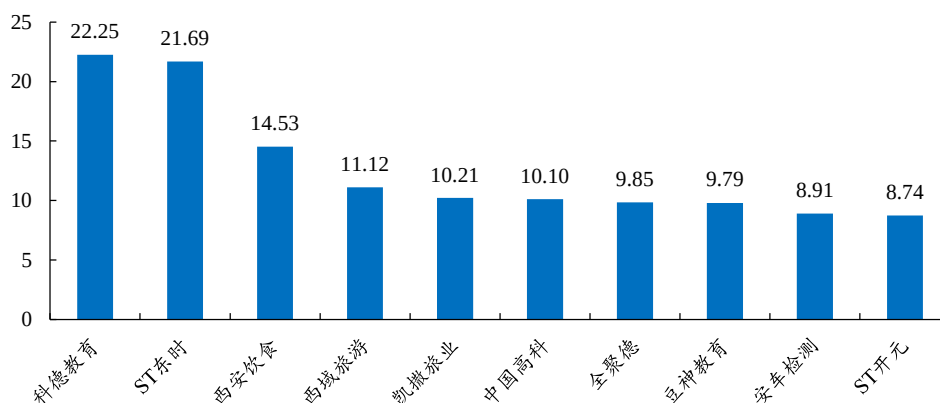


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、A股社服标的表现：本周（8.18-8.22）教育、旅游类上涨排名靠前

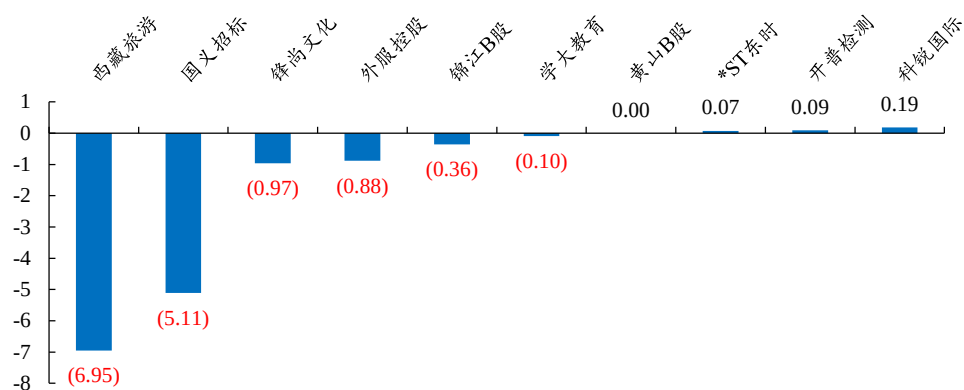
本周（8.18-8.22）A股涨幅前十名以教育、旅游类为主，涨幅前三名分别为科德教育、*ST东时、西安饮食，涨幅后三名分别为西藏旅游、国义招标、锋尚文化。净流入额前三名分别为西域旅游、长白山、岭南控股，净流入额后三名为西藏旅游、中公教育、豆神教育。

图51：本周（8.18-8.22）科德教育、*ST东时、西安饮食领涨（%）



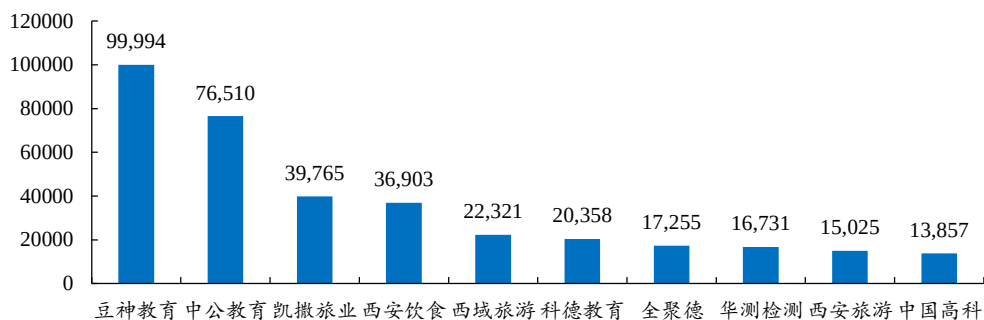
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：本周（8.18-8.22）西藏旅游、国义招标、锋尚文化涨幅排名后三位（%）



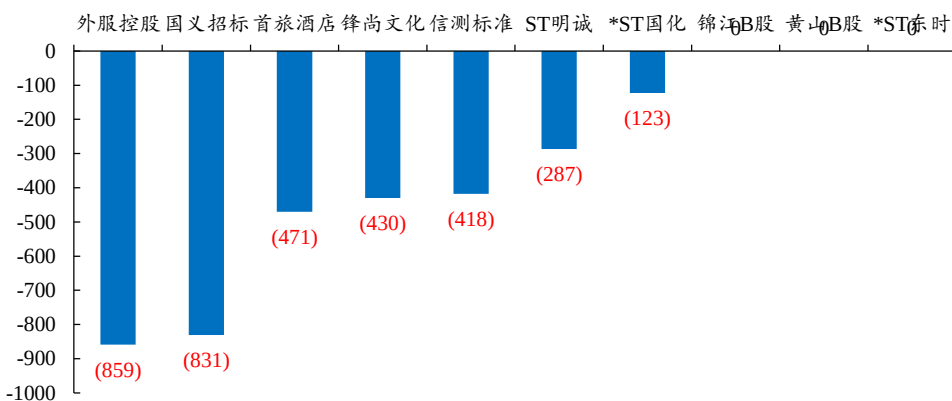
数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：本周（8.18-8.22）豆神教育、中公教育、凯撒旅业净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：本周（8.18-8.22）外服控股、国义招标、首旅酒店净流出额较大（万元）

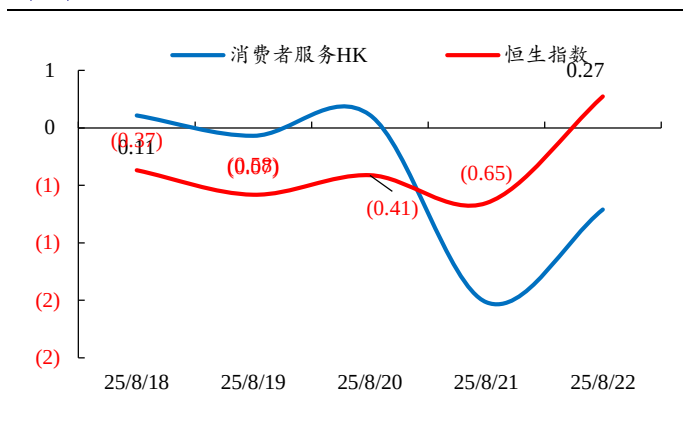


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块下行

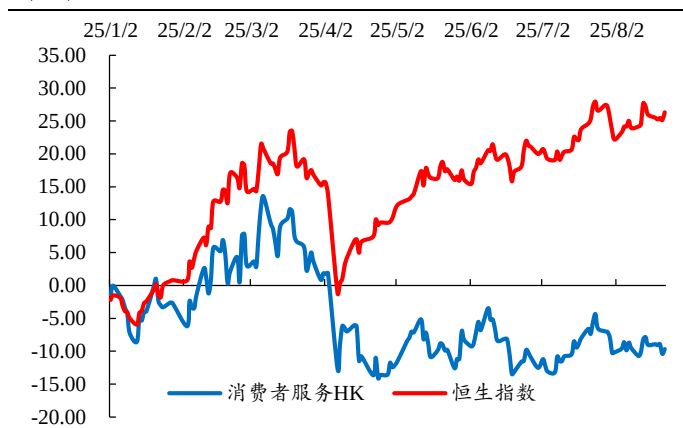
本周（8.18-8.22）港股消费者服务指数-0.71%，跑输恒生指数 0.98pct，在 30 个一级行业中排名第 22；2025 年初至今消费者服务行业指数-9.68%，弱于恒生指数的 +26.32%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图55：本周（8.18-8.22）消费者服务板块跑输恒生指数（%）



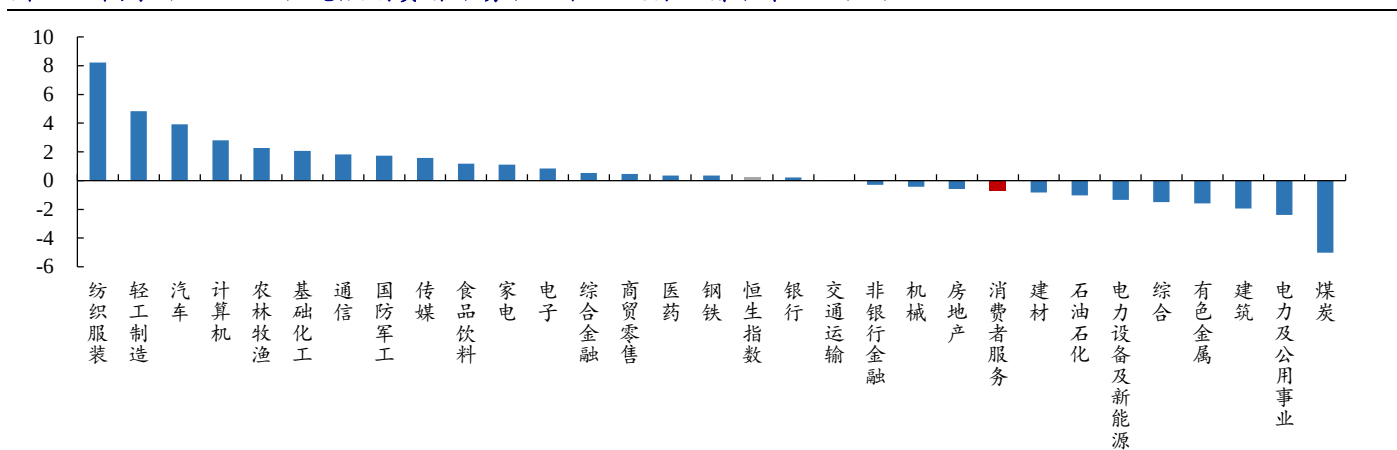
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



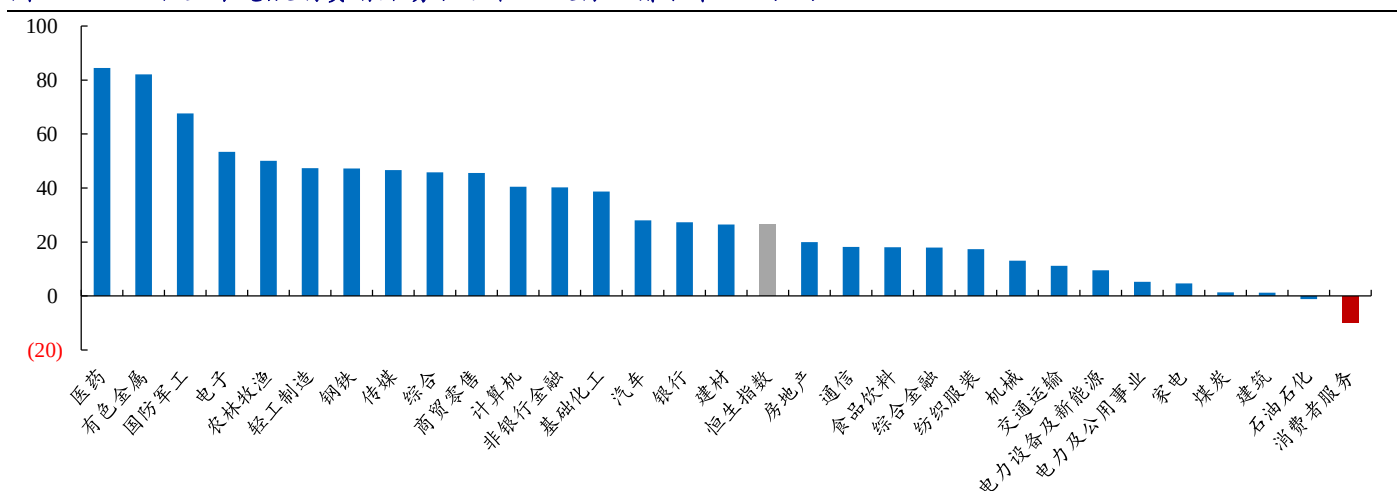
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：本周（8.18-8.22）港股消费者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

图58：2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30（%）

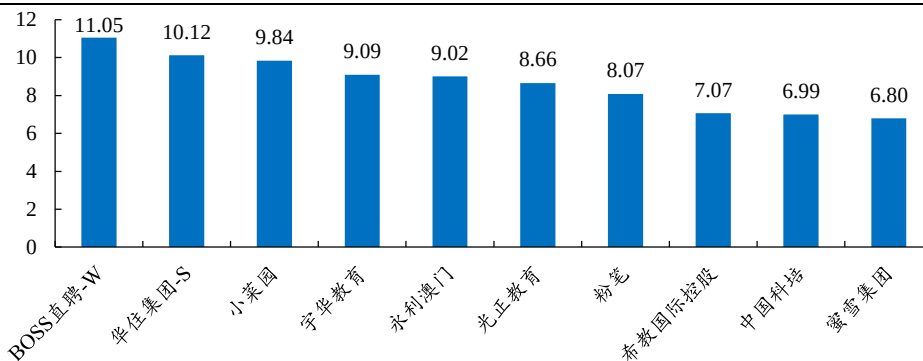


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现：本周（8.18-8.22）教育类上涨排名靠前

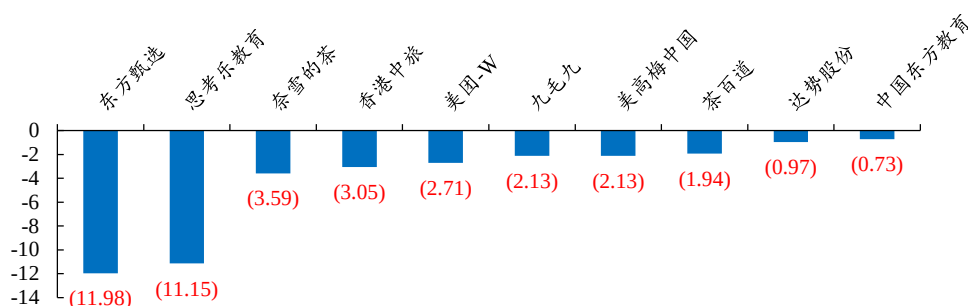
本周（8.18-8.22）港股教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为 BOSS 直聘-W、华住集团-S、小菜园，跌幅前三名分别为东方甄选、思考乐教育、奈雪的茶。

图59：本周（8.18-8.22）BOSS 直聘-W、华住集团-S、小菜园领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：本周（8.18-8.22）东方甄选、思考乐教育、奈雪的茶跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/8/22	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	97.50	2.40	3.10	4.00	40.63	31.45	24.38	买入
2367.HK	巨子生物	55.55	2.5	3.1	3.7	22.16	18.07	15.01	买入
2145.HK	上美股份	98.45	2.53	3.16	3.85	38.96	31.15	25.57	买入
2097.HK	蜜雪集团	477.40	13.95	16.23	18.88	34.22	29.41	25.29	未评级
1364.HK	古茗	23.30	0.82	0.98	1.17	28.50	23.86	19.95	未评级
0325.HK	布鲁可	117.50	3.99	5.92	8.08	29.48	19.85	14.54	买入
300896.SZ	爱美客	192.58	7.31	8.25	9.09	26.35	23.35	21.18	买入
832982.BJ	锦波生物	319.80	8.29	10.47	12.71	38.58	30.54	25.16	买入
601888.SH	中国中免	67.48	2.30	2.62	2.97	29.30	25.73	22.75	未评级
0780.HK	同程旅行	20.76	1.15	1.39	1.62	17.98	14.98	11.67	未评级
603099.SH	长白山	42.10	0.70	0.82	0.99	59.80	51.18	42.41	买入
300795.SZ	米奥会展	16.00	1.15	1.44	1.74	13.97	11.12	9.20	买入
001308.SZ	康冠科技	25.48	1.56	1.95	2.35	16.36	13.10	10.82	买入
300856.SZ	科思股份	15.72	1.21	1.55	1.88	13.04	10.16	8.38	买入

603277.SH	银都股份	17.50	1.43	1.59	1.71	12.20	11.02	10.22	买入
688363.SH	华熙生物	56.78	0.91	1.21	1.54	62.35	47.10	36.88	买入
300740.SZ	水羊股份	20.52	0.68	0.82	1.02	30.32	25.07	20.04	买入
300192.SZ	科德教育	21.59	0.50	0.56	0.62	42.92	38.57	34.76	买入
000526.SZ	学大教育	52.00	2.09	2.63	3.22	24.90	19.77	16.17	未评级
603081.SH	大丰实业	13.44	0.29	0.44	0.59	46.99	30.83	22.82	买入
300662.SZ	科锐国际	31.97	1.42	1.72	2.07	22.56	18.60	15.43	未评级
600861.SH	北京人力	20.96	1.85	1.82	2.03	11.32	11.50	10.35	未评级
600662.SH	外服控股	5.62	0.30	0.32	0.33	18.91	17.33	17.06	未评级
603059.SH	倍加洁	31.84	1.47	1.91		21.59	16.69		买入
9961.HK	携程集团-S	505.00	23.99	27.28	31.29	21.05	18.51	16.14	未评级
300492.SZ	华图山鼎	64.58	1.76	2.18	2.65	36.76	29.61	24.36	未评级
0667.HK	中国东方教育	8.13	0.30	0.35	0.43	27.49	22.97	19.01	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.15	0.35	0.46	0.57	11.74	9.00	7.34	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.52	0.05	0.10	0.13	114.05	56.38	41.07	未评级
301011.SZ	华立科技	31.78	0.69	0.84	0.94	45.73	37.93	33.94	未评级
300859.SZ	西域旅游	45.08	0.67	0.83	1.02	67.23	54.01	44.00	未评级
9699.HK	顺丰同城	15.95	0.28	0.47	0.69	57.64	33.97	23.00	未评级
3690.HK	美团	118.40	8.13	10.25	12.51	14.57	11.55	9.47	未评级
EDU.N	新东方	47.63	2.75	3.41	4.04	15.81	12.75	10.76	未评级
TAL.N	好未来	10.87	0.30	0.47	0.62	32.91	20.98	16.03	买入
0999.HK	小菜园	11.50	0.63	0.76	0.93	18.26	15.06	12.39	未评级
6831.HK	绿茶集团	7.48	0.71	0.88	1.13	10.58	8.48	6.63	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 8 月 22 日港币兑人民币收盘价 0.91285；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 8 月 22 日美元兑人民币收盘价 7.1321）

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