

社会服务

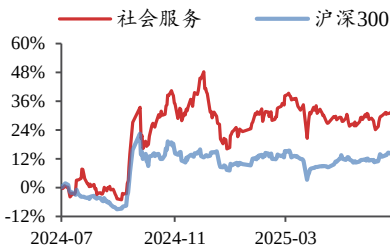
2025 年 07 月 13 日

烟火气回归家常菜崛起，潮玩&创作者经济赛道景气度延续

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《即时零售补贴加码第三方配送&餐饮受益，AI 创意工具龙头 Figma 拟上市——行业周报》-2025.7.6

《泡泡玛特进军家电传递美好生活，第三方即配龙头乘风而起——行业周报》-2025.6.29

《即时零售 618 大促表现亮眼，5 月茶咖头部品牌开店+店效双高增——行业周报》-2025.6.22

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

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● **潮玩/创作者经济：6 月线上基数提升增速平稳，非音乐内容强化平台议价能力**
潮玩：6 月久谦潮玩类目销售额 13.5 亿/yoy+17%（VS 3 月、4 月、5 月为 86%/16%/17%），2024 高基数阶段已逐步消化。**分品类看**，盲盒/积木/毛绒/动漫周边分别同比+109%/-12%/+23%/+95%，盲盒/毛绒品类红利延续。**创作者经济：**2024 年全球音乐流媒体实现收入超 200 亿美元，其中订阅用户规模 7.52 亿/同比+9.5%，贡献收入份额超 50%。头部平台 Spotify 新兴市场拉新高速渗透，付费率有望持续上行，同时通过发力非音乐内容建设，挖掘需求推动拉新和付费提升，护城河强化推动平台在供应链中获得议价能力。2024 年 Spotify 毛利率提升至 30%/同比+4%，且 R&D、S&M、G&A 费用整体均有收窄，高经营杠杆带动利润释放。

● **大众中餐：“好吃、不贵、不厌”，万亿市场做长青单品穿越品类周期**
商务宴请、聚会减少，家人/自己做饭频率提升，性价比成为餐饮主旋律。中式正餐的人均消费从 2023 年 87.6 元降至 2024 年的 79.2 元，降幅达到 9.6%。餐饮消费者对精致化的追求已从以往的“高价位、豪华装修”转向了更为理性的“质价比，突出刚需性价比与精致质价比。预期大众便民中式餐饮市场（客单价低于 100 元）规模于 2023 年至 2028 年将以 9.1% 的复合年增长率增长，至 2028 年达人民币 55,871 亿元。家常菜崛起规模超 1.2 万亿，城市烟火气回归，“现炒”+“妈妈味道”成为卖点。外卖的一人食、家庭食场景增加，首选米饭类，加速高性价比大众中餐发展。
受益标的：小菜园、绿茶集团。

● **美护/即时零售：美团即时零售日订单量超 1.5 亿，各配送平台骑手月活均增长**
美护：天猫平台护肤市场集中度有所提升，本土品牌数量与占比双降。而多个国际品牌实现销售额和排名上升。彩妆毛戈平品牌 2025H1 排名上升 6 名至第 3 名。
即时零售：7 月 12 日 23 时 36 分，美团宣布即时零售日订单量超过 1.5 亿，拼好饭单量超过 3500 万，神抢手单量超过了 5000 万。夏季活动期间美团平台商家外卖订单量比日常时段增长 65%，99% 的订单顺利完成并送到消费者手中，平均送达时间 34 分钟。各配送平台骑手数均实现增长，美团众包/蜂鸟众包 APP/顺丰同城月活跃用户规模分别达到 546.3/282.9/114.6 万，增速分别为 16.7%/30.7%/16.1%。

● **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（7.7-7.11）社会服务指数+2.11%，跑赢沪深 300 指数 1.29pct，在 31 个一级行业中排名第 13，会展、检测类领涨；本周（7.7-7.11）港股消费者服务指数+2.68%，跑输恒生指数 1.75pct，在 30 个一级行业中排名第 9，教育、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：百胜中国、蜜雪集团、古茗；**（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、青木科技；**（4）新消费：**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：**凯文教育、有道。

● **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、潮玩：6月线上基数提升增速平稳，毛绒/盲盒品类表现仍强劲	4
2、创作者经济：音乐流媒体长坡厚雪，非音乐内容强化平台议价能力	6
3、大众中餐：“好吃、不贵、不厌”，万亿市场做长青单品穿越品类周期	9
4、美丽：2025H1 天猫平台高端国际品牌呈现复苏态势，国货品牌生态位相对下滑	11
5、即时零售：美团日订单量突破 1.5 亿，各配送平台骑手月活均增长	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/全球访港环比提升	15
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赢大盘	17
7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行	17
7.2、A 股社服标的表现：本周（7.7-7.11）会展、检测类上涨排名靠前	18
7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上行	19
7.4、港股消费者服务标的表现：本周（7.7-7.11）教育、旅游类上涨排名靠前	20
8、风险提示	22

图表目录

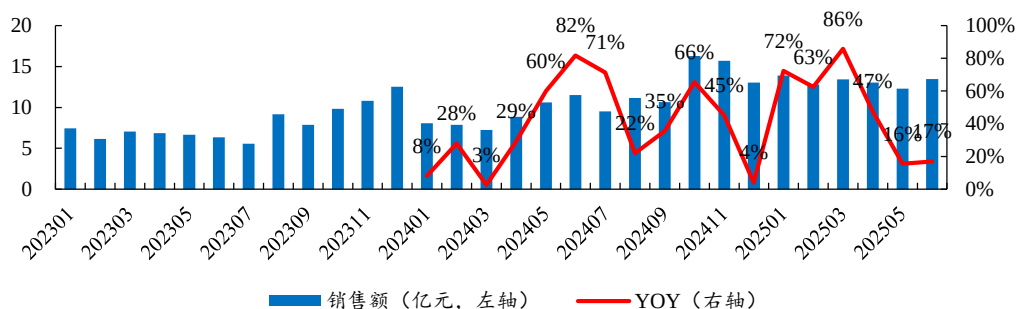
图 1：2025 年 6 月潮玩品类线上销售额同比+17%，1-6 月累计销售额同比+45.7%	4
图 2：2025 年 6 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/游戏周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+109%/-12%/+23%/+95%/-36%/-1%/-17%	4
图 3：2025 年 1-6 月积木/盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/手办线上累计销售额分别同比+10%/+115%/+21%/+29%/+100%/+58%/+46%	5
图 4：2025 年 6 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+149%/-46%/-15%	5
图 5：2025 年 1-6 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+212%/+15%/+8%	5
图 6：2024 年全球流媒体音乐收入达 204 亿美元/同比+7.3%	6
图 7：2024 年全球流媒体订阅业务收入贡献达 51.2%	6
图 8：2024 年拉美/中东非/中国音乐市场收入同比+22.5%/+22.8%/+9.6%	6
图 9：2024 年 Spotify 全球订阅用户规模份额超 30%	7
图 10：2021-2025 年 Spotify 新兴市场 MAU 规模 CAGR 为 35%	7
图 11：2021-2025 年 Spotify 新兴市场付费用户规模 CAGR 为 26%	7
图 12：2024 年 Spotify 新兴市场区域用户付费率提升至 17.2%	7
图 13：2025Q1 Spotify 付费率同比提升 0.6pct	7
图 14：2025Q1 Spotify 订阅 ARPU 同比+4%	7
图 15：全球唱片公司 CR3 份额达 73%	8
图 16：2024Q3 全球 16+互联网民播客收听率达 22.1%	8
图 17：东南亚、欧美用户播客收听率普遍高于全球平均水平，东亚国家用户覆盖率相对较低	8
图 18：Spotify 产品开发及运营费用相对较少	8
图 19：2024Q3 全球 16+互联网民播客收听率达 22.1%	8
图 20：中式正餐人均消费降至 79.2 元，聚餐、宴请消费场景减少	9
图 21：预计 2023-2028 年大众便民中式餐饮 CAGR 为 9.1%，快于中高端的 5.5%	10
图 22：回归现炒“家的味道”，湘菜、云贵菜、徽菜增速较快	10
图 23：外卖一人食场景首选米饭类	11
图 24：2024 年小菜园外卖收入占比提升至 38.5%	11

图 25: 7 月 5 日对比 6 月 5 日美团骑手日均收入增长 111%.....	14
图 26: 夏季活动期间美团平台商家外卖订单量比日常增长 65%	14
图 27: 外卖商家端应用流量显著提升	14
图 28: 即时零售商家版下沉市场用户占比提升	14
图 29: 骑手端看, 各平台骑手月活跃用户均实现增长	15
图 30: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+2% (单位: 架次)	15
图 31: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 89% (单位: 架次)	15
图 32: 近一周内地/全球访港人数环比+8.4%/+0.5% (单位: 人次)	16
图 33: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+12.5%/+13.8% (单位: 人次)	16
图 34: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+7.2%/-3.4% (单位: 人次)	16
图 35: 本周 (7.7-7.11) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	17
图 36: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	17
图 37: 本周 (6.23-6.27) 社会服务板块在一级行业排名第 13 (%)	17
图 38: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 19 (%)	18
图 39: 本周 (7.7-7.11) 国义招标、锋尚文化、凯撒旅业领涨 (%)	18
图 40: 本周 (7.7-7.11) 金陵体育、ST 张家界、天目湖涨幅排名后三位 (%)	19
图 41: 本周 (7.7-7.11) 凯撒旅业、锋尚文化、中公教育净流入额较大 (万元)	19
图 42: 本周 (7.7-7.11) 豆神教育、天目湖、长白山净流出额较大 (万元)	19
图 43: 本周 (7.7-7.11) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	20
图 44: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	20
图 45: 本周 (7.7-7.11) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 9 (%)	20
图 46: 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 47: 本周 (7.7-7.11) 香港中旅、新高教集团、中国儒意领涨 (%)	21
图 48: 本周 (7.7-7.11) 小菜园、思考乐教育、达势股份涨幅排名较后 (%)	21
表 1: 2025 年 1-6 月部分国际品牌呈现上升趋势	11
表 2: 天猫平台护肤 TOP3-10 月度间变化明显	12
表 3: 天猫彩妆市场 2025H1 毛戈平排名上升显著	12
表 4: 2025 年 1-6 月天猫圣罗兰稳居第 1	13
表 5: 盈利预测与估值	21

1、潮玩：6 月线上基数提升增速平稳，毛绒/盲盒品类表现仍强劲

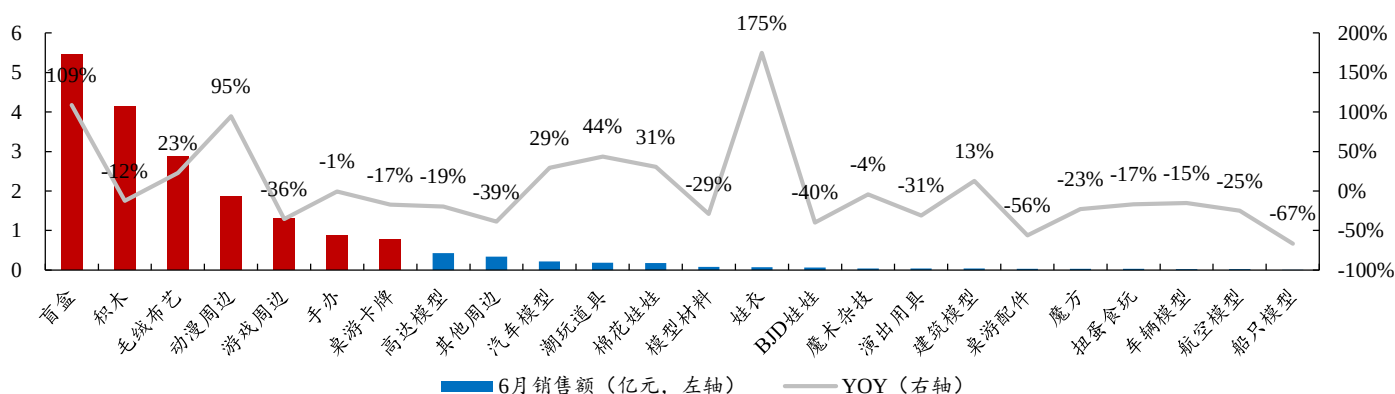
2025 年 6 月潮玩线上销售维持稳健表现，毛绒、盲盒类产品增速表现较优。根据久谦，2025 年 6 月潮玩动漫品类线上（天猫+京东+抖音，下同）销售额达 13.48 亿元，同比增长 16%，基于 2024 年 4-5 月 LABUBU、雪王、黄油小熊、玲娜贝儿等多 IP 走红，IP 卡牌及二次元谷子同期步入景气周期，2024Q2 相对高基数阶段已逐步消化。细分品类看，6 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/游戏周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+109%/-12%/+23%/+95%/-36%/-1%/-17%，毛绒品类红利延续。

图1：2025 年 6 月潮玩品类线上销售额同比+17%，1-6 月累计销售额同比+45.7%



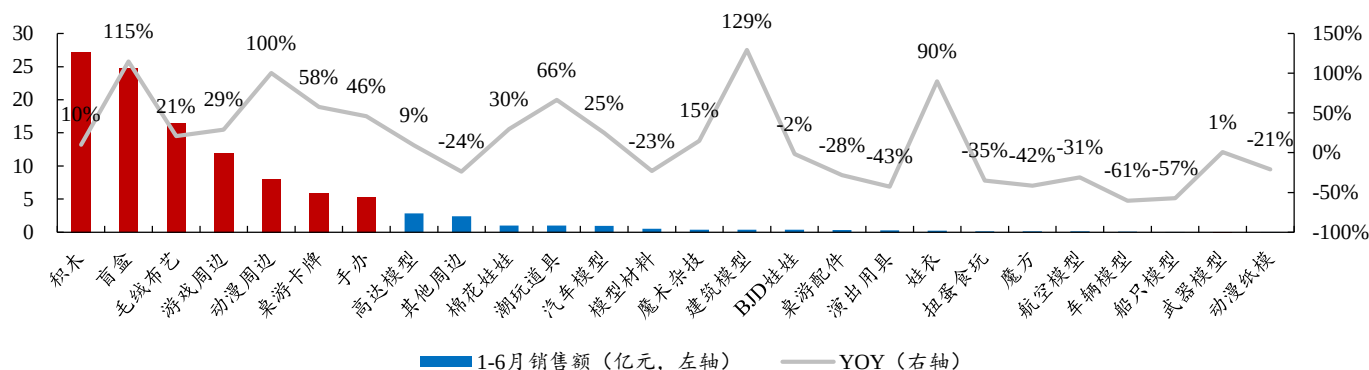
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图2：2025 年 6 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/游戏周边/手办/桌游卡牌线上销售额分别同比+109%/-12%/+23%/+95%/-36%/-1%/-17%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

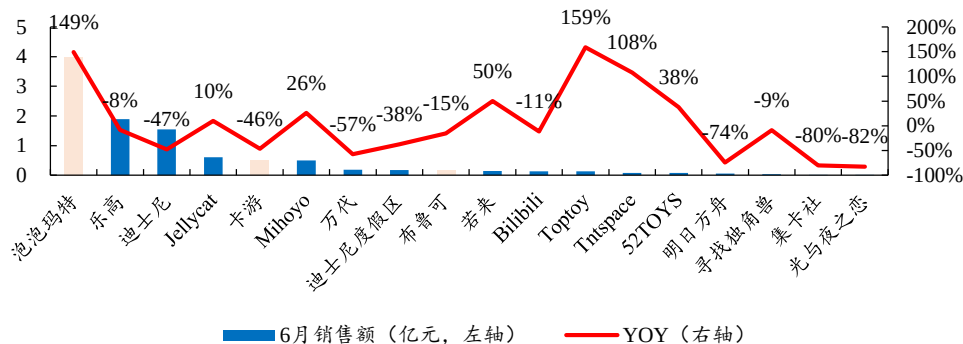
图3：2025 年 1-6 月积木/盲盒/毛绒/游戏周边/动漫周边/桌游卡牌/手办线上累计销售额分别同比+10%/+115%/+21%/+29%/+100%/+58%/+46%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

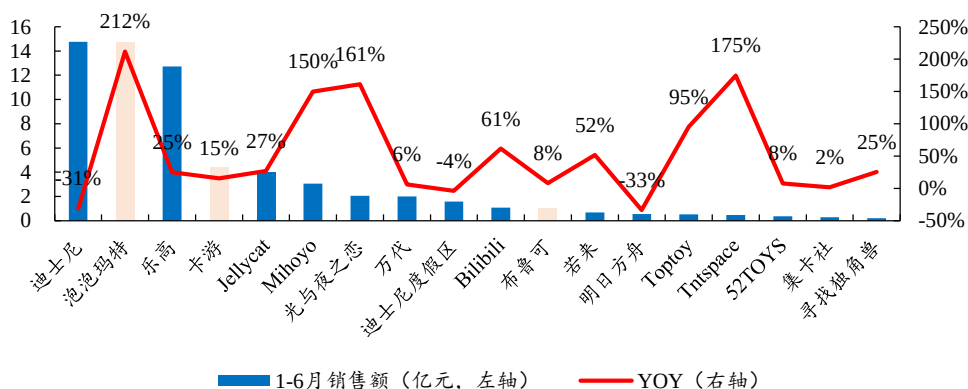
分品牌看，6 月各细分赛道品牌表现有所分化。2025 年 6 月泡泡玛特/TNTSPACE/TOPTOY 等独立 IP 潮玩品牌表现更为强劲，线上销售额同比+149%/+108%/+159%；6 月海外玩具巨头迪士尼/乐高/万代线上销售额分别同比-47%/-8%/-57%。

图4：2025 年 6 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+149%/-46%/-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）

图5：2025 年 1-6 月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+212%/+15%/+8%

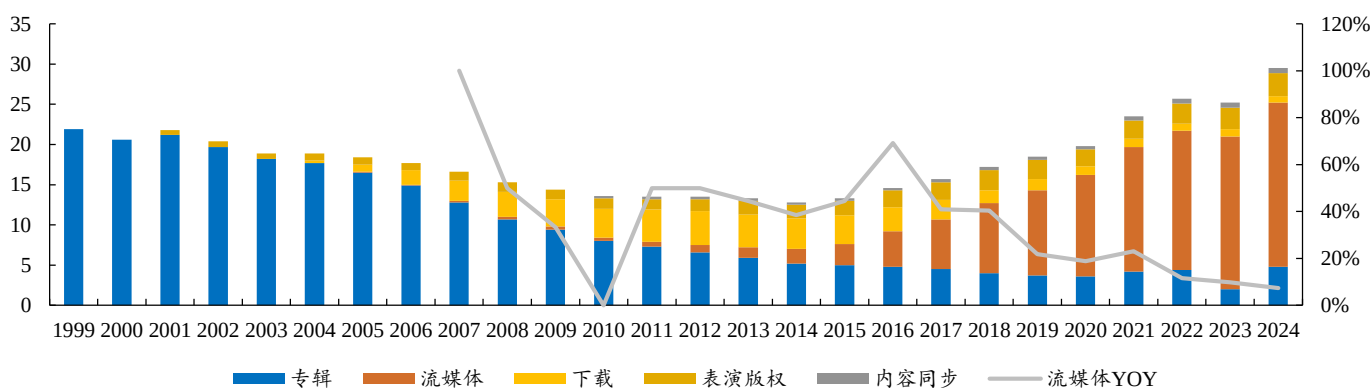


数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

2、创作者经济：音乐流媒体长坡厚雪，非音乐内容强化平台议价能力

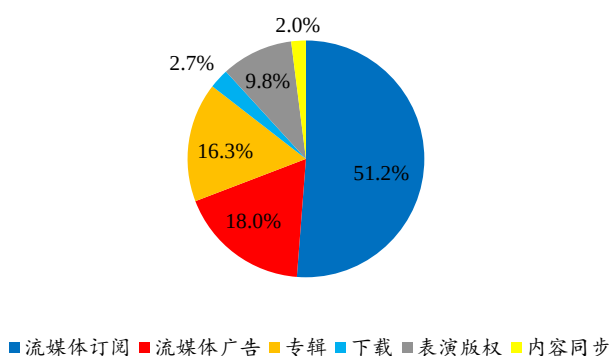
音乐流媒体市场保持稳定增长。根据国际唱片业联合会（IFPI）2025 年全球音乐报告，2024 年全球录制音乐市场规模增速整体有所放缓，按固定汇率计算同比+4.8%。自 2010 年后流媒体持续成为录制音乐收入增长引擎，2024 年全球音乐流媒体实现收入超过 200 亿美元，其中订阅用户规模达 7.52 亿/同比+9.5%，贡献收入份额超过 50%。我们认为在周期性经济低迷时期，凭借高性价比及补充内容服务（例如播客、有声读物、AI DJ 等），相对其他娱乐形式音乐订阅服务呈现较强抗周期属性，用户流失率相对有限。

图6：2024 年全球流媒体音乐收入达 204 亿美元/同比+7.3%



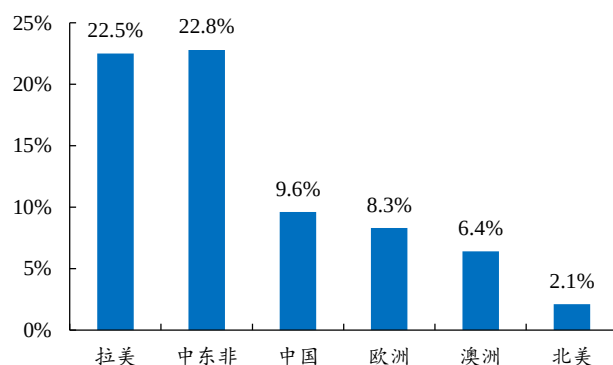
数据来源：IFPI、开源证券研究所（单位：十亿美元）

图7：2024 年全球流媒体订阅业务收入贡献达 51.2%



数据来源：IFPI、开源证券研究所

图8：2024 年拉美/中东非/中国音乐市场收入同比 +22.5%/+22.8%/+9.6%

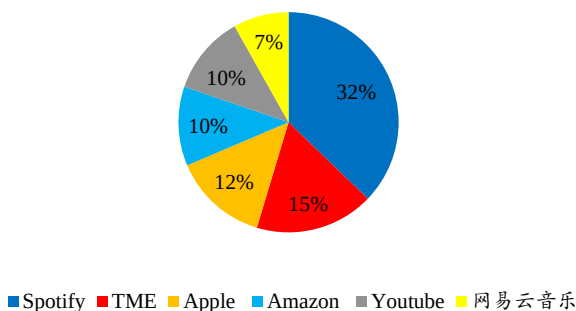


数据来源：IFPI、开源证券研究所

新兴市场拉新高速渗透，付费率有望持续上行。分区域看，发达国家音乐市场相对成熟，中东非、拉美、中国等新兴市场仍是音乐平台渗透及订阅服务增长的核心驱动力，2024 年各区域音乐市场收入分别同比+22.5%/+22.8%/+9.6%。**用户端**，以全球头部流媒体平台 Spotify 为例，2024 年 Spotify 平台 MAU 达到 6.75 亿/同比+12%，其中有 3700 万净增用户来自于非欧美区域，占比超过全年 MAU 净增用户五成，2021-2025 年 CAGR 达 35%。

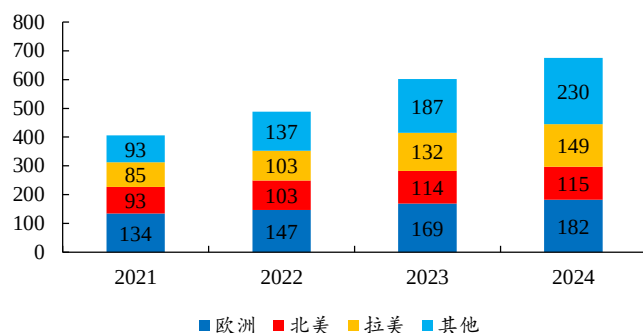
付费端，2024 年订阅会员数达到 2.63 亿/同比+11%，广告用户增速快于付费用户增长，平台整体付费率小幅下降，其中非欧美区域付费用户同比+25.6%，对应用户付费率约 17.2%/同比+0.8pct，对比欧美市场付费率天花板成长空间较足。随音乐版权市场成熟及用户参与度提高，平台新兴市场渗透的高速拉新阶段过去后，用户付费率及 ARPU 均有望上行。

图9：2024 年 Spotify 全球订阅用户规模份额超 30%



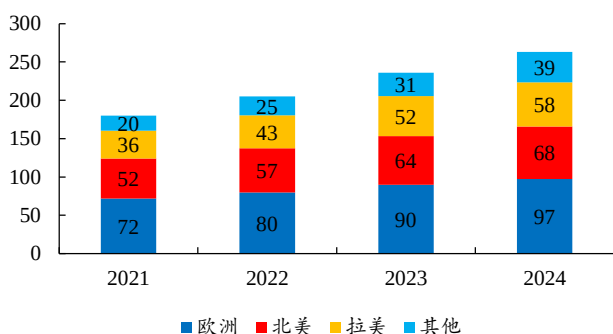
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图10：2021-2025 年 Spotify 新兴市场 MAU 规模 CAGR 为 35%



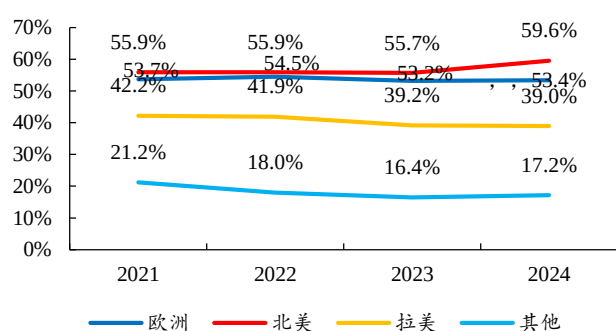
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万人）

图11：2021-2025 年 Spotify 新兴市场付费用户规模 CAGR 为 26%



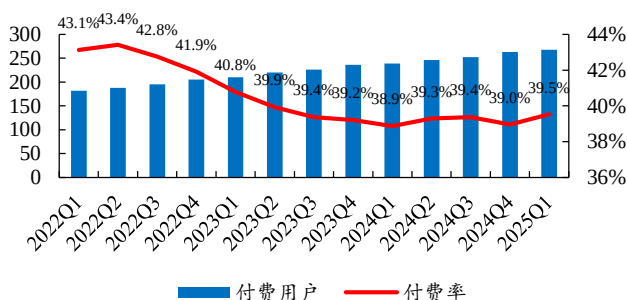
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万人）

图12：2024 年 Spotify 新兴市场区域用户付费率提升至 17.2%



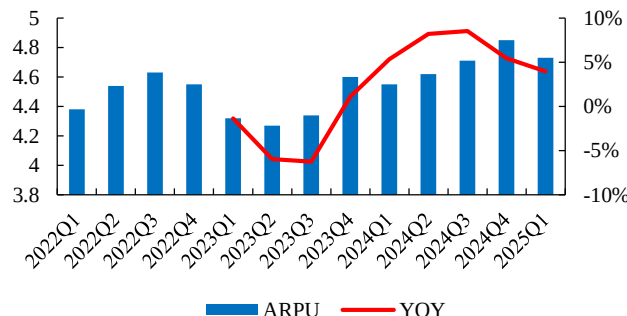
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万人）

图13：2025Q1 Spotify 付费率同比提升 0.6pct



数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

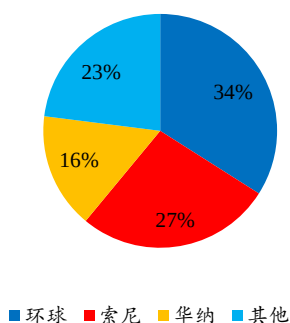
图14：2025Q1 Spotify 订阅 ARPU 同比+4%



数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万人）

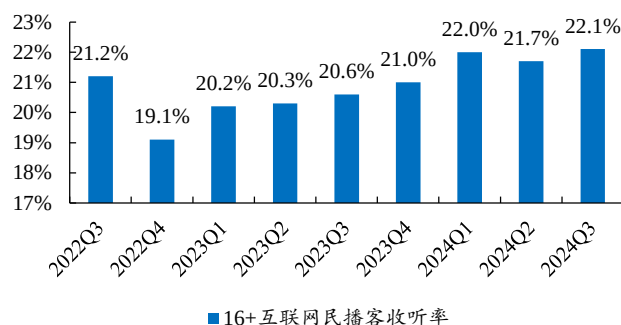
中，因此流媒体平台可成本主体为唱片公司版权费用和应用商店抽成，产品研发及运营费用较少，利润端实际经营杠杆较高。以 Spotify 为例，在曲库之外较为注重播客、有声书等非音乐内容建设，2024 年 music labels 占比降低至 71%。根据 GWI，2024 年底美国总统大选带动播客重新引起欧美区域年轻用户兴趣，欧美用户播客收听率普遍高于全球平均水平；特别在印度尼西亚、墨西哥、巴西、南非等新兴市场，Spotify 内容业务通过挖掘需求推动拉新和付费提升，护城河强化利好平台在供应链中获得议价能力。2024 年 Spotify 毛利率提升至 30%/同比+4%，同时 R&D、S&M、G&A 费用整体均有收窄，带动平台利润快速释放。

图15：全球唱片公司 CR3 份额达 73%



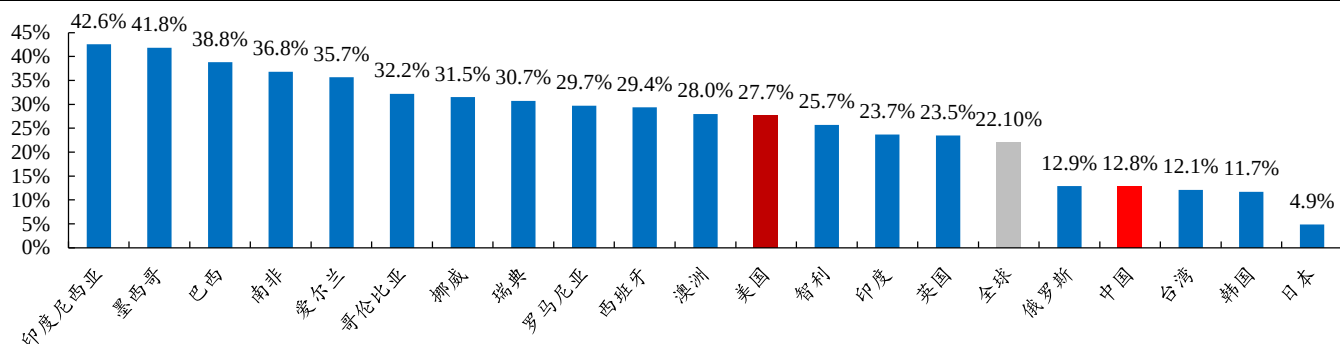
数据来源：Billboard、开源证券研究所

图16：2024Q3 全球 16+互联网民播客收听率达 22.1%



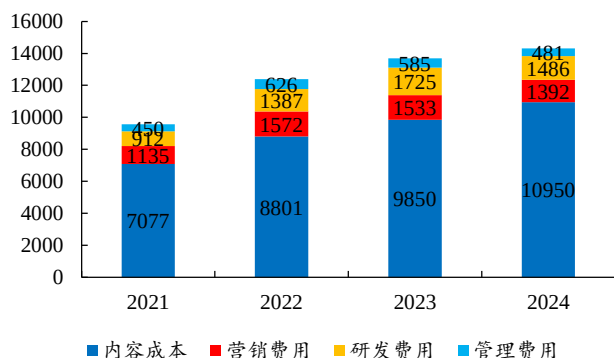
数据来源：GWI、开源证券研究所

图17：东南亚、欧美用户播客收听率普遍高于全球平均水平，东亚国家用户覆盖率相对较低



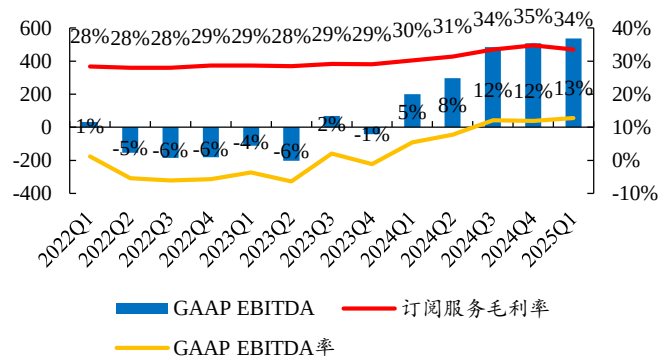
数据来源：GWI、开源证券研究所

图18：Spotify 产品开发及运营费用相对较少



数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万欧元）

图19：2024Q3 全球 16+互联网民播客收听率达 22.1%

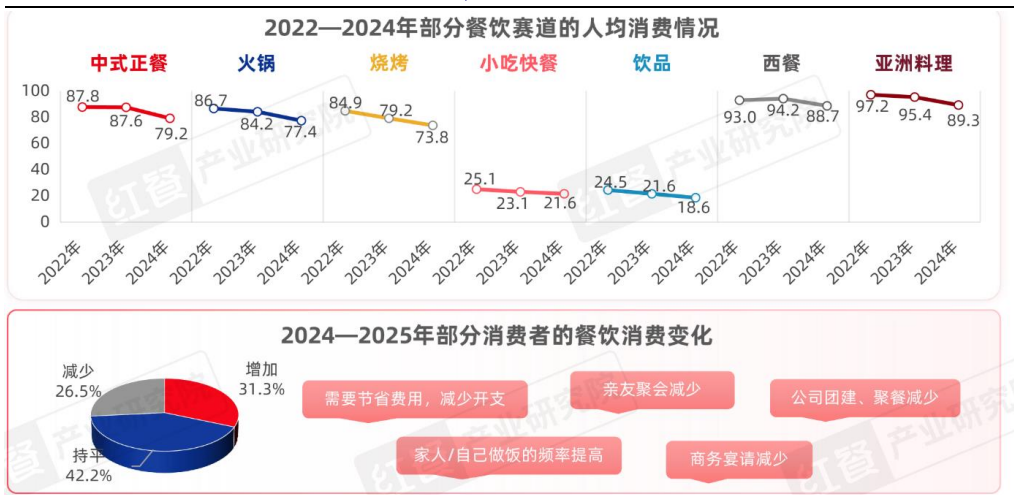


数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万欧元）

3、大众中餐：“好吃、不贵、不厌”，万亿市场做长青单品穿越品类周期

商务宴请、聚会减少，家人/自己做饭频率提升，性价比成为餐饮主旋律。红餐大数据显示，2024 年全国餐饮人均消费降至 39.8 元，同比下降 6.6%。中式正餐的人均消费从 2023 年 87.6 元降至 2024 年的 79.2 元，降幅达到 9.6%。据红餐产业研究院“2025 年餐饮消费大调查”，2024 年餐饮消费支出增加的消费者占比从 2023 年的 50.0% 降至 31.3%，而餐饮消费支出减少的消费者则增加了 4.8 个百分点。消费场景方面，亲友聚会、公司聚餐、商务宴请减少，家人/自己做饭的频率提高。餐饮消费者对精致化的追求已从以往的“高价位、豪华装修”转向了更为理性的“质价比，突出刚需性价比与精致质价比。”

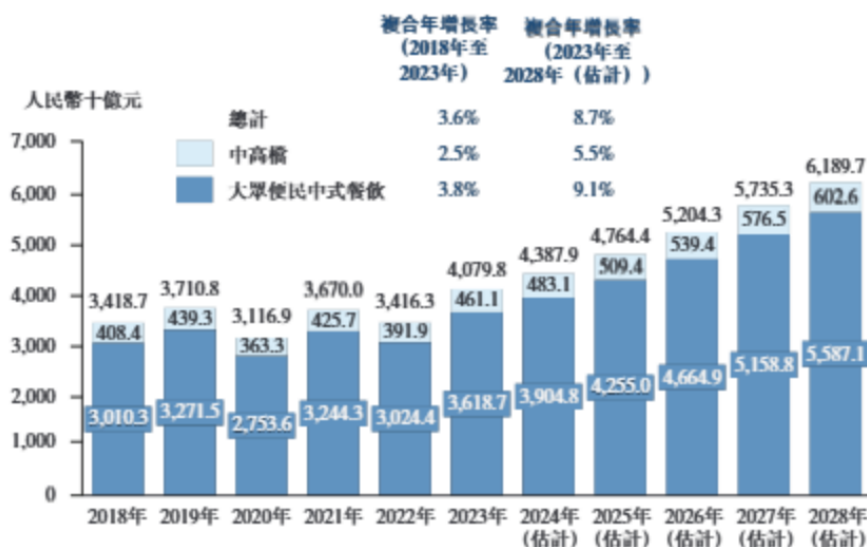
图20：中式正餐人均消费降至 79.2 元，聚餐、宴请消费场景减少



资料来源：红餐大数据

高线城市消费回归理性，低线城市城镇化率、可支配收入提升，有利于大众便民餐饮发展。大众便民中式餐饮市场（客单价低于 100 元）迎合了广大民众刚性、日益增长、追求「好吃不贵」的就餐需求，规模庞大且增长潜力巨大，2023 年市场规模已达人民币 36,187 亿元，是中国餐饮市场中规模最大的细分领域，占总市场的 88.7%。预期大众便民中式餐饮市场规模于 2023 年至 2028 年将以 9.1% 的复合年增长率增长，至 2028 年达人民币 55,871 亿元。分价格段看，2023 年人民币 50 元以下客单价和人民币 50 元至人民币 100 元客单价大众便民中式餐饮市场规模分别为人民币 13,658 亿元和人民币 22,529 亿元，预计至 2028 年分别达到人民币 21,376 亿元和人民币 34,495 亿元，均呈现出强劲增长势头。

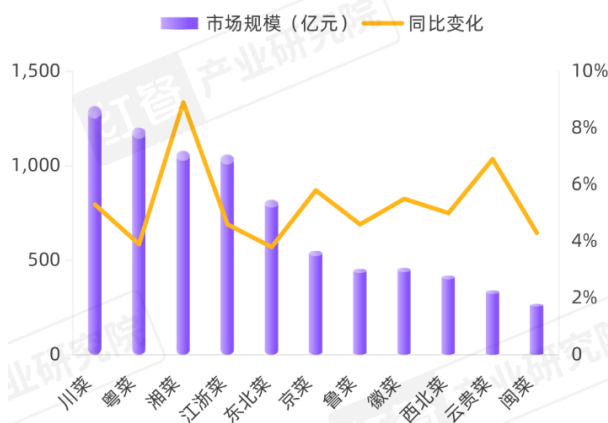
图21：预计 2023-2028 年大众便民中式餐饮 CAGR 为 9.1%，快于中高端的 5.5%



资料来源：弗若斯特沙利、小菜园招股说明书（大众便民中餐定义为客单价 100 元以下）

家常菜崛起规模超 1.2 万亿，城市烟火气回归，“现炒”+“妈妈味道”成为卖点。根据博研智尚，2023 年中国家常菜行业规模达到 1.2 万亿元，同比增长 8.5%，是餐饮市场中最大的品类之一。极具烟火气的地方家常菜系爆发，湘菜小炒、川味小馆、东北菜馆等快速扩张，现炒替代预制，根据久谦数据，截至 5 月小菜园门店数增长至 658 家、兰湘子 391 家、费大厨 162 家。家常菜崛起”远不止于“吃”本身，代表着从浮躁的精致消费主义向更接地气、更务实的生活本质转向。不同于火锅、酸菜鱼等单一品类，红烧肉、蒜蓉蒸虾、番茄炒蛋等经典家常菜跨越地域、跨越时间，成为万千打工人心心中“家的味道”，百吃不腻。

图22：回归现炒“家的味道”，湘菜、云贵菜、徽菜增速较快



资料来源：红餐大数据

外卖的一人食、家庭食场景增加，首选米饭类，加速高性价比大众中餐发展。随着单身经济和快节奏生活方式的兴起，一人食经济在中国正快速增长。艾媒咨询数据显示，2024 年中国消费者一个人进餐时选择的外卖种类中，米饭类快餐、粉/面/意粉、汉堡薯条位列前三，占比依次为 54.01%、51.90%、44.73%。相较于火锅等中餐品类，家常菜更适合高频次的外卖消费。

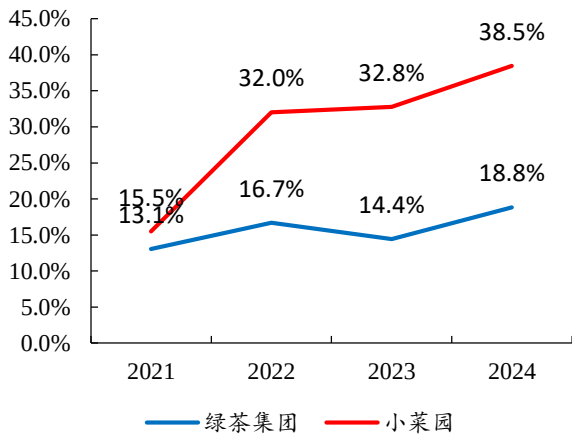
图23：外卖一人食场景首选米饭类

2024年中国消费者一个人进餐时选择的外卖种类



资料来源：艾媒咨询

图24：2024 年小菜园外卖收入占比提升至 38.5%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

大众中餐在品类和口味上更具备跨区域、跨年龄段的普适性，“好吃不贵”的高性价比餐饮成为高复购刚需，后端标准化供应链+前端炒菜机器人，中餐连锁化率正持续提升，强运营能力的头部大众中餐品牌有望突破千店规模，受益标的：小菜园、绿茶集团。

4、美丽：2025H1 天猫平台高端国际品牌呈现复苏态势，国货品牌生态位相对下滑

天猫平台护肤市场集中度有所提升，本土品牌数量与占比双降。从护肤市场看，天猫前 20 品牌总 GMV 占类目 GMV 的 46.2%，相比 2024 年同期微增 0.8pct，TOP20 品牌中，上榜的国货品牌席位收缩，相较于 2024 年同期的 6 个减少至 5 个（珀莱雅、薇诺娜、可复美、自然堂、HBN），总 GMV 占比从 28.96%滑落至 24.63%，国货品牌在天猫平台数量与份额双降。而国际品牌 SK-II、修丽可、娇韵诗、科颜氏、娇兰、肌肤之钥、后实现了双位数增长，排名上升。

目前天猫平台护肤头部阵营较为稳定，但内部品牌间竞争激烈。珀莱雅、欧莱雅月度分列 TOP1、TOP2，TOP3-10 排名月度变化明显。兰蔻、海蓝之谜、雅诗兰黛、SK-II 六个品牌连续 6 个月上榜 TOP10。1-4 月欧莱雅霸榜第一，5-6 月珀莱雅登顶，TOP3-10 每月大换血（如 2 月 SK-II 冲至第 3，3 月兰蔻回归第 3；4 月海蓝之谜突入第 3），竞争较为激烈。

表1：2025 年 1-6 月部分国际品牌呈现上升趋势

排名	2024 年 1-6 月	2025 年 1-6 月
1	珀莱雅	欧莱雅
2	欧莱雅	珀莱雅
3	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	SK - II
5	海蓝之谜	雅诗兰黛

排名	2024 年 1-6 月	2025 年 1-6 月
6	OLAY	海蓝之谜
7	修丽可	修丽可
8	赫莲娜	薇诺娜
9	SK - II	娇韵诗
10	薇诺娜	OLAY
11	娇韵诗	赫莲娜
12	资生堂	科颜氏
13	科颜氏	理肤泉
14	自然堂	可复美
15	可复美	资生堂
16	理肤泉	娇兰
17	娇兰	肌肤之钥
18	HBN	自然堂
19	至本	HBN
20	肌肤之钥	后

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表2：天猫平台护肤 TOP3-10 月度间变化明显

排名	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
1	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅	欧莱雅	欧莱雅
3	兰蔻	SK - II	兰蔻	海蓝之谜	兰蔻	兰蔻
4	SK - II	兰蔻	雅诗兰黛	SK - II	修丽可	薇诺娜
5	雅诗兰黛	赫莲娜	娇韵诗	薇诺娜	SK - II	海蓝之谜
6	海蓝之谜	OLAY	修丽可	兰蔻	雅诗兰黛	雅诗兰黛
7	娇韵诗	雅诗兰黛	OLAY	雅诗兰黛	海蓝之谜	修丽可
8	OLAY	科颜氏	海蓝之谜	OLAY	娇韵诗	SK - II
9	科颜氏	海蓝之谜	SK - II	娇兰	薇诺娜	赫莲娜
10	后	娇兰	赫莲娜	科颜氏	赫莲娜	OLAY

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

彩妆市场天猫集中度略降，国货数量增但份额跌。从彩妆市场看，天猫前 20 品牌总 GMV 占类目 GMV 的 39.53%，相比 2024 年同期下滑 1.88pct。2025 年 1-6 月上榜国货品牌有彩棠、毛戈平、花西子、卡姿兰、橘朵、尔木萄、花知晓，较 2024 年新增尔木萄。上榜本土品牌总 GMV 占 TOP20 品牌总 GMV 的 33.63%，而 2024 年 1-6 月 7 个本土品牌占比为 33.98%。毛戈平表现亮眼，2025H1 名次同比提升 6 名至第 3。受益标的：毛戈平。

表3：天猫彩妆市场 2025H1 毛戈平排名上升显著

排名	2024 年 1-6 月	2025 年 1-6 月
1	圣罗兰	圣罗兰
2	彩棠	彩棠
3	肌肤之钥	毛戈平
4	卡姿兰	肌肤之钥
5	香奈儿	香奈儿

排名	2024 年 1-6 月	2025 年 1-6 月
6	3CE	花西子
7	花西子	娜斯
8	娜斯	雅诗兰黛
9	毛戈平	迪奥
10	雅诗兰黛	卡姿兰
11	迪奥	3CE
12	兰蔻	兰蔻
13	阿玛尼	阿玛尼
14	魅可	魅可
15	花知晓	汤姆福特
16	欧莱雅	欧莱雅
17	橘朵	橘朵
18	蜜丝婷	植村秀
19	纪梵希	尔木萄
20	汤姆福特	花知晓

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表4：2025 年 1-6 月天猫圣罗兰稳居第 1

排名	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
1	圣罗兰	圣罗兰	圣罗兰	圣罗兰	圣罗兰	圣罗兰
2	花西子	香奈儿	彩棠	香奈儿	毛戈平	彩棠
3	香奈儿	迪奥	肌肤之钥	彩棠	彩棠	雅诗兰黛
4	毛戈平	3CE	花西子	毛戈平	雅诗兰黛	毛戈平
5	彩棠	彩棠	毛戈平	卡姿兰	肌肤之钥	肌肤之钥
6	卡姿兰	卡姿兰	娜斯	花西子	娜斯	娜斯
7	迪奥	毛戈平	香奈儿	雅诗兰黛	迪奥	花西子
8	肌肤之钥	花西子	雅诗兰黛	迪奥	花西子	兰蔻
9	阿玛尼	娜斯	3CE	娜斯	兰蔻	卡姿兰
10	橘朵	肌肤之钥	卡姿兰	魅可	香奈儿	3CE

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

5、即时零售：美团日订单量突破 1.5 亿，各配送平台骑手月活均增长

7 月 12 日 23 时 36 分，美团发布海报宣布即时零售日订单量超过 1.5 亿，拼好饭单量超过 3500 万，神抢手单量超过了 5000 万。目前包含汉堡王、老乡鸡、南城香、魏家凉皮、古茗、茶百道、沪上阿姨、绝味鸭脖、永和大王等超 5000 家餐饮品牌已入驻拼好饭。**骑手端**：7 月 5 日对比 6 月 5 日美团骑手日均收入增长 111%，骑手人均日单量增长 33%。夏季活动日，骑手人均补贴达 120 多元，部分熟练骑手可获得 400 多元的额外补贴。6 月，全国范围内众包高频骑手平均月收入已达 9793 元，超 40 万众包骑手周末单日收入超 500 元。**订单量**：夏季活动期间美团平台商家外卖订单量比日常时段增长 65%，99% 的订单顺利完成并送到消费者手中，平均送达时间 34 分钟。

图25：7月5日对比6月5日美团骑手日均收入增长111%



资料来源：美团公众号

图26：夏季活动期间美团平台商家外卖订单量比日常增长65%



资料来源：美团公众号

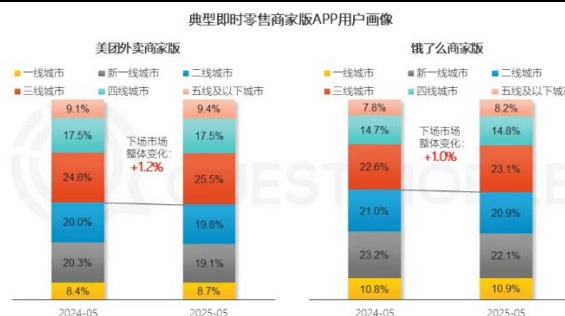
用户即时配送需求增加，推动商家端应用流量显著提升。QuestMobile 数据显示，截至 2025 年 5 月，美团外卖商家版 APP 月活跃用户规模近 1700 万，饿了么商家版、美团开店宝 APP 月活跃用户规模均超 600 万，京东秒送商家 APP 月活跃用户规模达 376 万，同比提升超 13 倍。美团及饿了么在下沉市场持续渗透，美团外卖商家版、饿了么商家版 APP 下沉市场活跃占比分别达到 52.4%、46.1%，分别提升 1.2% 和 1.0%。伴随京东在外卖市场的业务投入，短期内吸引大量商户入驻，京东秒送商家 APP 流量增长显著，且“新流量”更对来源竞品平台，外卖赛道竞争进入白热化。

图27：外卖商家端应用流量显著提升



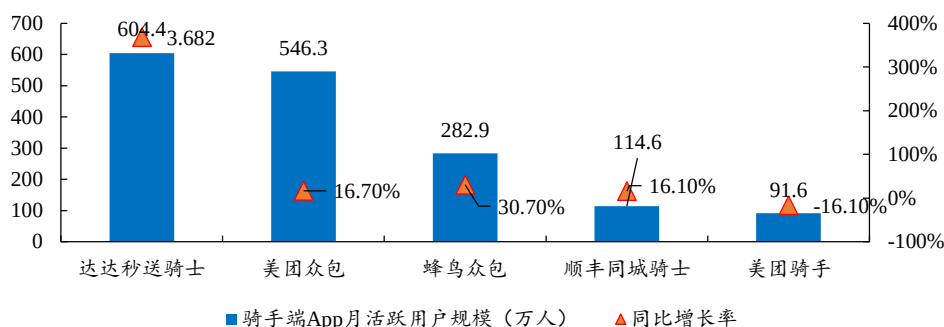
资料来源：QuestMobile 公众号

图28：即时零售商家版下沉市场用户占比提升



资料来源：QuestMobile 公众号

骑手端需求增长，各配送平台骑手数均实现增长。QuestMobile 数据显示，截至 2025 年 5 月，京东旗下的达达秒送骑手 APP 月活跃用户规模超 600 万，同比提升 368%，领跑骑手端应用市场，美团众包、蜂鸟众包 APP 月活跃用户规模分别达到 546.3 万和 282.9 万，增速分别为 16.7%、30.7%。此外，第三方即配平台顺丰同城骑手月活跃用户规模增速也达 16.1%。流量溢出叠加骑手数持续增长，第三方优质配送平台率先承接订单外溢。受益标的：顺丰同城。

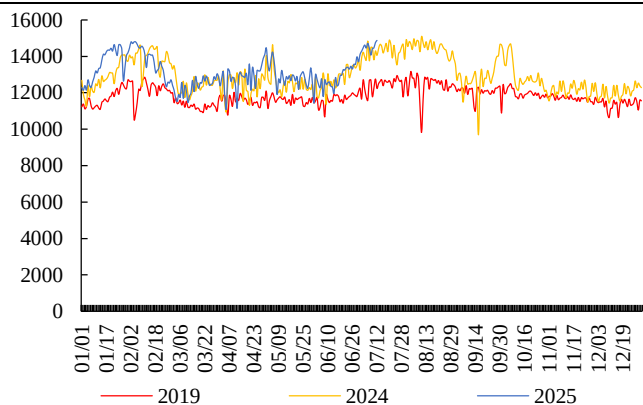
图29：骑手端看，各平台骑手月活跃用户均实现增长


数据来源：QuestMobile 公众号、开源证券研究所

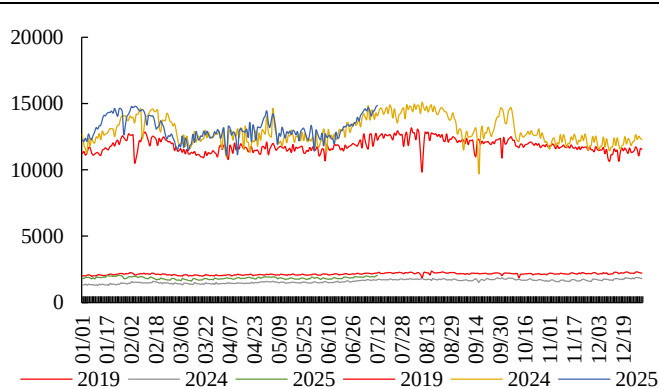
6、出行数据跟踪

6.1、航空：国内航班/国际航班环比攀升

根据航班管家，本周（7.6-7.12）全国日均客运执行航班量 16875 架次，较 2024 年同期+4%，环比+2%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14532 架次，较 2024 年同期+2%，环比+2.1%，7 月国内航班同比+3%；本周国际客运日均执行航班量 1965 次，环比+1%，恢复至 2019 年同期 89%，7 月国际航班恢复至 2019 年同期 89%。

图30：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

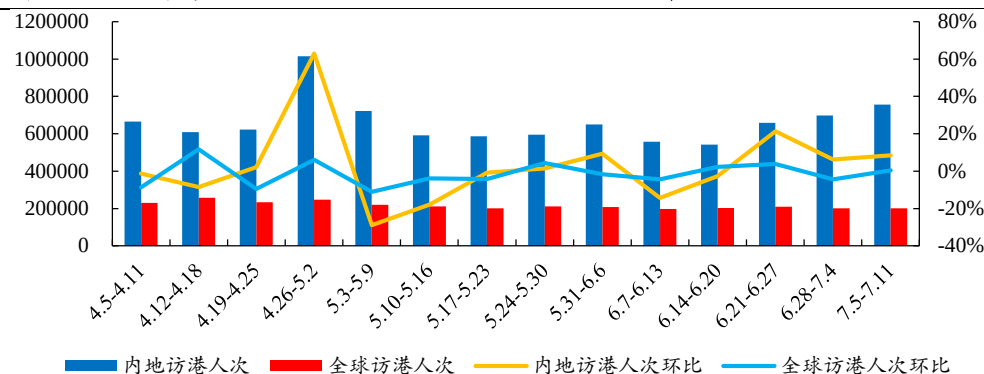
图31：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 89%（单位：架次）


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/全球访港环比提升

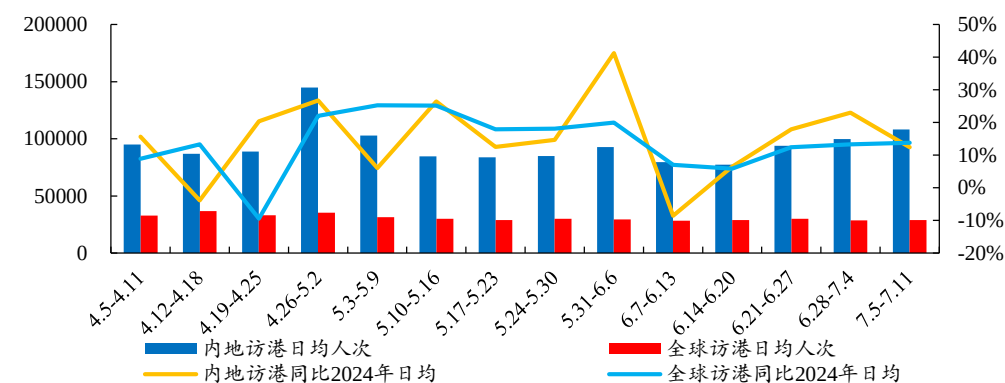
本周（7.5-7.11）内地访客总入境人次达 75.68 万人，环比+8.4%；全球访客总入境人次（除内地外）20.17 万人，环比+0.5%。内地访客日均人数较 2024 年日均+12.5%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+13.8%。内地访港整周单日峰值 14.5 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.3 万人次。

图32：近一周内地/全球访港人数环比+8.4%/+0.5%（单位：人次）



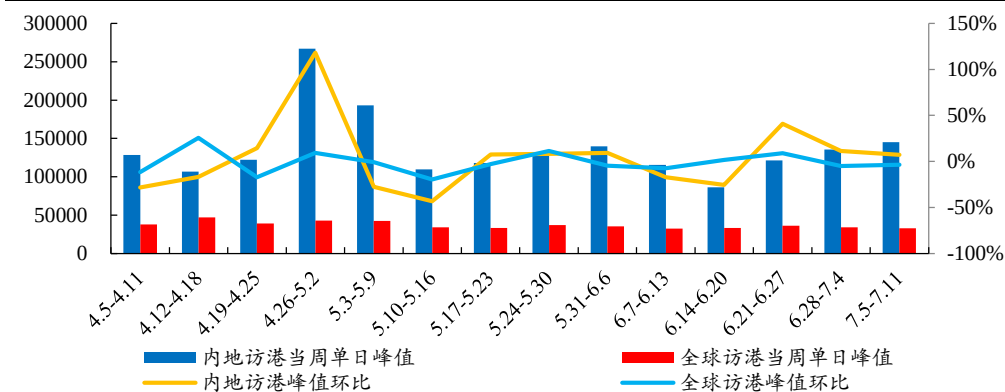
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图33：近一周内地/全球访港人数较2024年日均+12.5%/+13.8%（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34：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+7.2%/-3.4%（单位：人次）



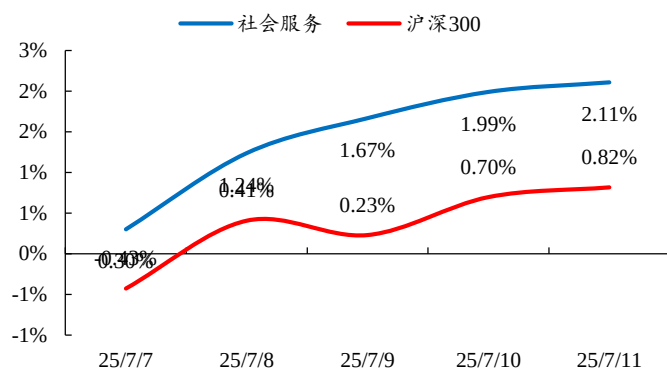
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

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赢大盘

7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

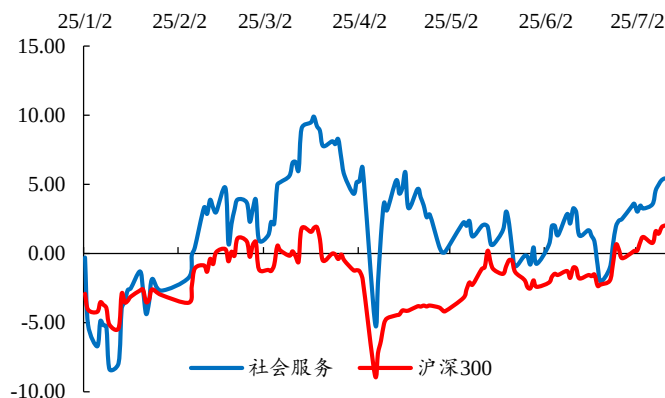
本周（7.7-7.11）社会服务指数+2.11%，跑赢沪深 300 指数 1.29pct，在 31 个一级行业中排名第 13；2025 年初至今社会服务行业指数+5.43%，强于沪深 300 指数的 +2.03%，在 31 个一级行业中排名第 19。

图35：本周（7.7-7.11）社服板块跑赢沪深 300（%）



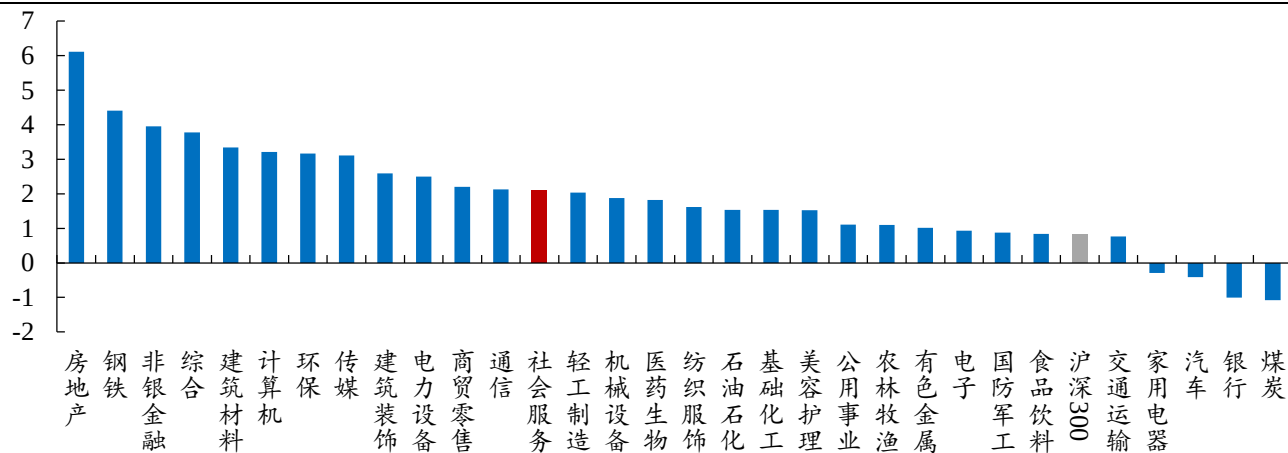
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）

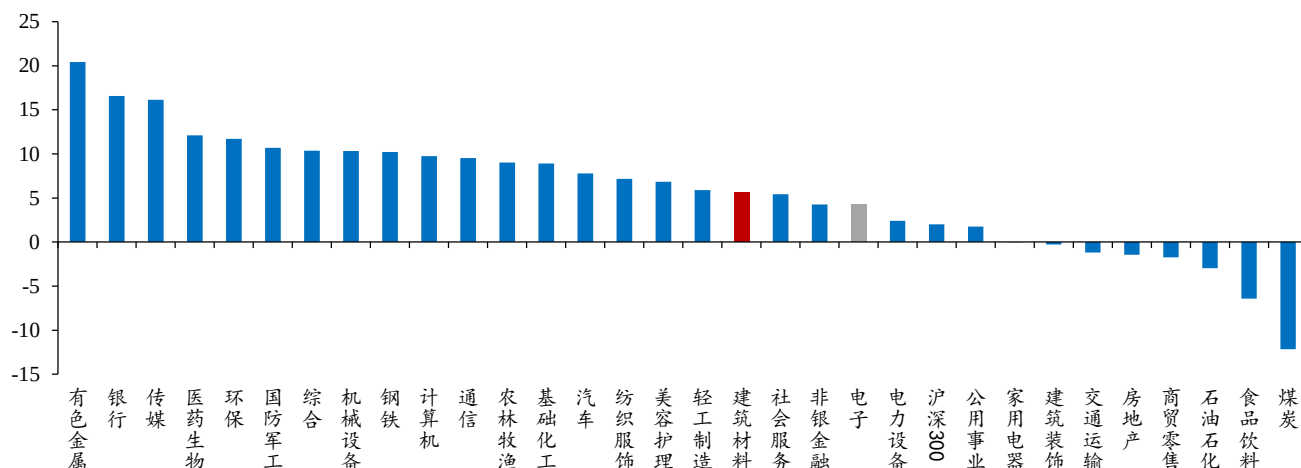


数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（6.23-6.27）社会服务板块在一级行业排名第 13（%）



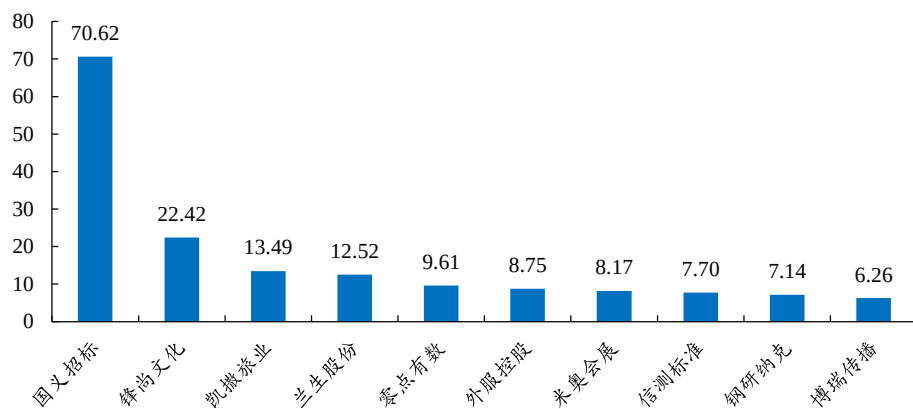
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第19（%）


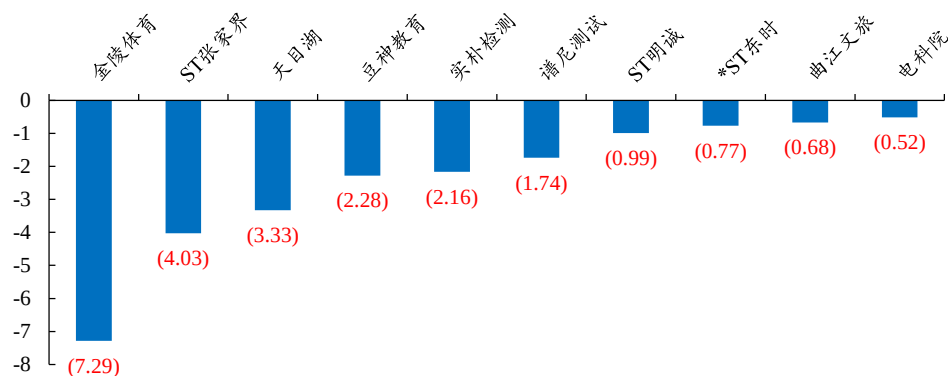
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、A股社服标的表现：本周（7.7-7.11）会展、检测类上涨排名靠前

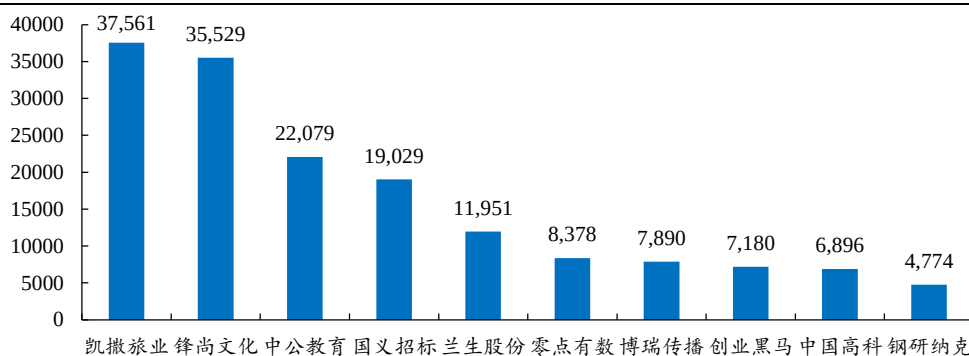
本周（7.7-7.11）A股涨幅前十名以会展、检测类为主，涨幅前三名分别为国义招标、锋尚文化、凯撒旅业，涨幅后三名分别为金陵体育、ST张家界、天目湖。净流入额前三名分别为凯撒旅业、锋尚文化、中公教育，净流入额后三名为豆神教育、天目湖、长白山。

图39：本周（7.7-7.11）国义招标、锋尚文化、凯撒旅业领涨（%）


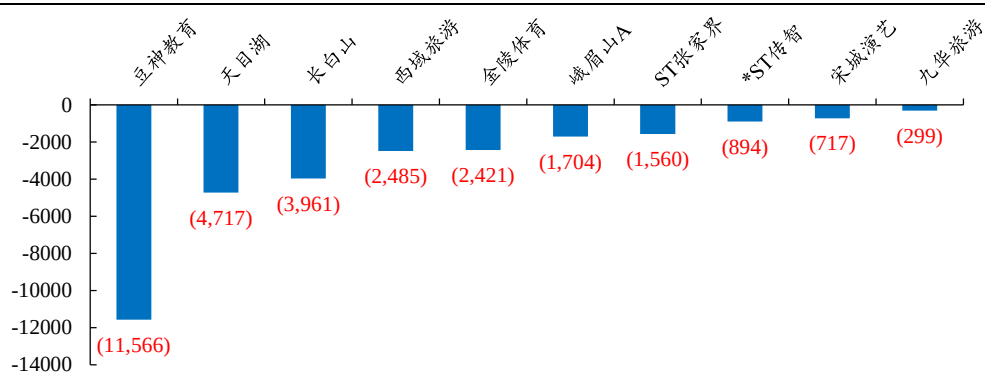
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（7.7-7.11）金陵体育、ST 张家界、天目湖涨幅排名后三位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：本周（7.7-7.11）凯撒旅业、锋尚文化、中公教育净流入额较大（万元）


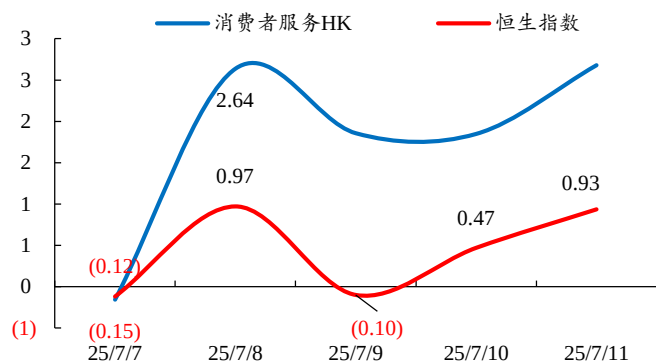
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周（7.7-7.11）豆神教育、天目湖、长白山净流出额较大（万元）


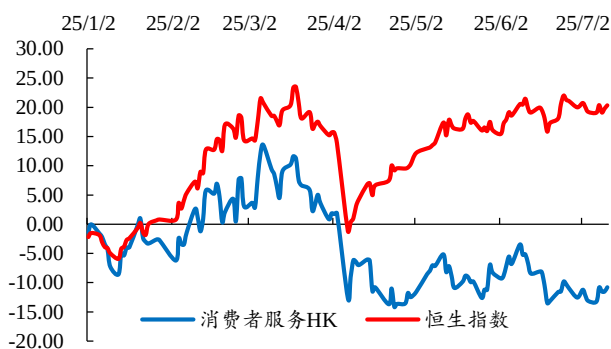
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上行

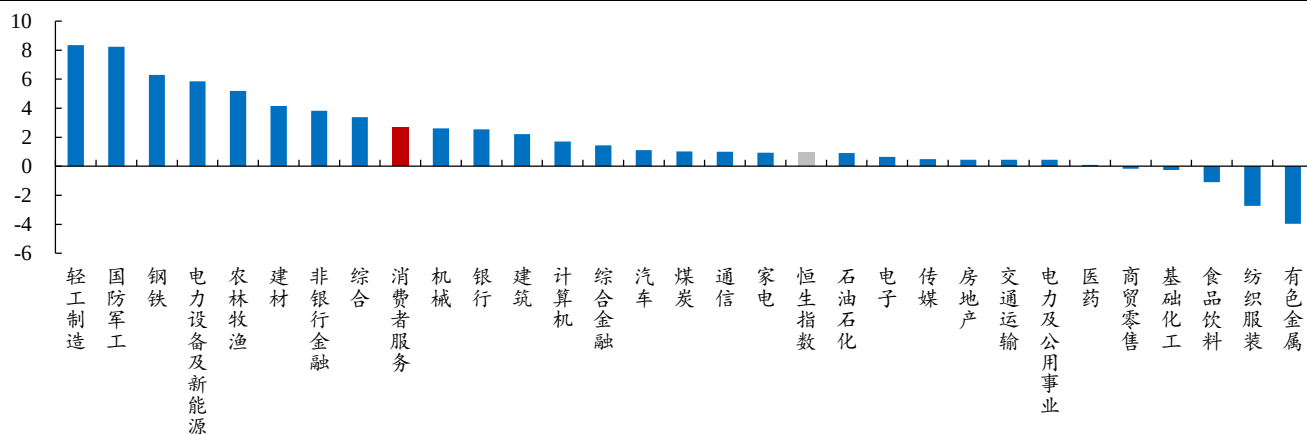
本周（7.7-7.11）港股消费者服务指数+2.68%，跑赢恒生指数 1.75pct，在 30 个一级行业中排名第 9；2025 年初至今消费者服务行业指数-10.78%，弱于恒生指数的 +20.34%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图43：本周（7.7-7.11）消费者服务板块跑赢恒生指数（%）


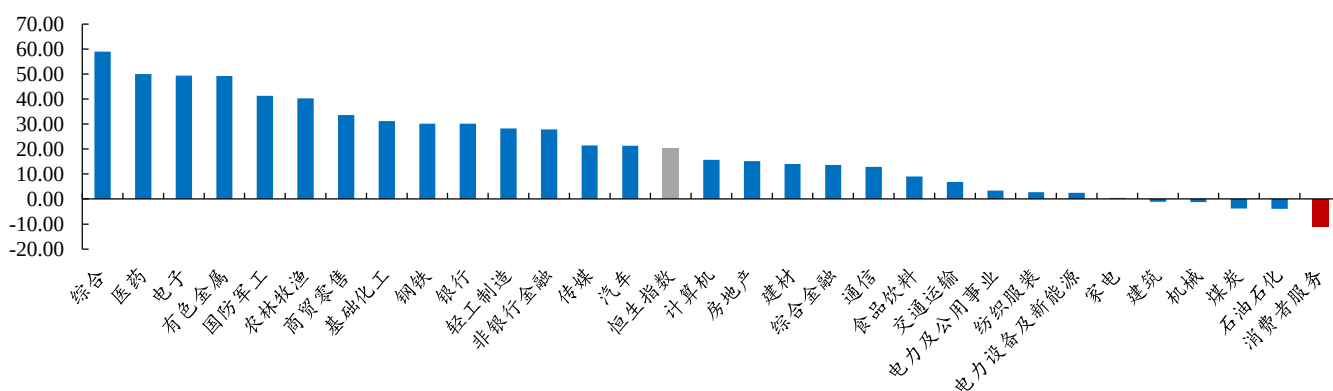
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2025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45：本周（7.7-7.11）港股消费者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46：2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第30（%）


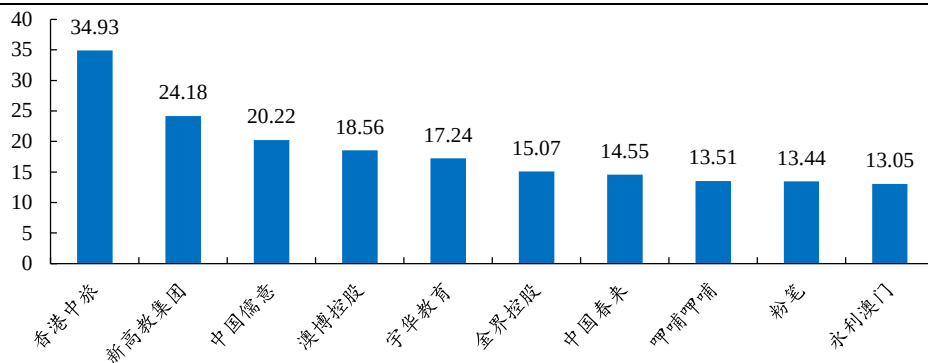
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现：本周（7.7-7.11）教育、旅游类上涨排名

靠前

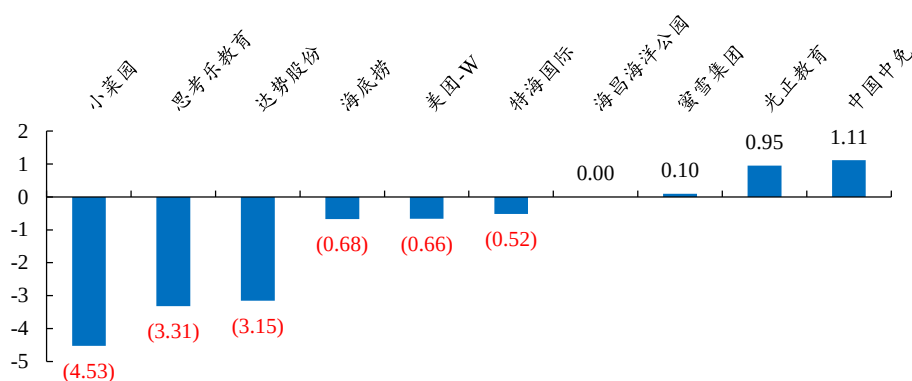
本周（7.7-7.11）港股教育、旅游类涨幅靠前，涨幅前三名分别为香港中旅、新高教集团、中国儒意，涨幅后三名分别为思考乐教育、达势股份、美团-W。

图47：本周（7.7-7.11）香港中旅、新高教集团、中国儒意领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周（7.7-7.11）小菜园、思考乐教育、达势股份涨幅排名较后（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/7/11	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	98.30	2.40	3.10	4.00	40.96	31.71	24.58	买入
2367.HK	巨子生物	57.00	2.5	3.1	3.7	22.73	18.54	15.40	买入
2145.HK	上美股份	82.60	2.53	3.16	3.85	32.69	26.14	21.46	买入
2097.HK	蜜雪集团	514.50	13.89	16.14	18.77	37.04	31.87	27.41	未评级
1364.HK	古茗	28.35	0.80	0.96	1.14	35.31	29.62	24.77	未评级
0325.HK	布鲁可	139.50	3.92	5.78	8.07	35.58	24.15	17.29	买入
300896.SZ	爱美客	174.11	7.31	8.25	9.09	23.82	21.11	19.14	买入
832982.BJ	锦波生物	363.88	8.29	10.47	12.71	43.89	34.75	28.63	买入
601888.SH	中国中免	62.25	2.31	2.62	2.97	26.98	23.72	20.98	未评级
0780.HK	同程旅行	21.00	1.14	1.36	1.60	18.45	15.41	11.97	未评级
603099.SH	长白山	38.60	0.70	0.82	0.99	54.83	46.92	38.89	买入
300795.SZ	米奥会展	15.63	1.15	1.44	1.74	13.64	10.86	8.99	买入

001308.SZ	康冠科技	22.73	1.56	1.95	2.35	14.59	11.68	9.65	买入
300856.SZ	科思股份	15.37	1.21	1.55	1.88	12.75	9.94	8.20	买入
603277.SH	银都股份	16.09	1.43	1.59	1.71	11.21	10.14	9.40	买入
688363.SH	华熙生物	51.41	0.91	1.21	1.54	56.45	42.65	33.39	买入
300740.SZ	水羊股份	16.20	0.68	0.82	1.02	23.94	19.79	15.82	买入
300192.SZ	科德教育	14.73	0.50	0.56	0.62	29.28	26.32	23.72	买入
000526.SZ	学大教育	48.06	2.07	2.62	3.15	23.26	18.38	15.24	未评级
603081.SH	大丰实业	12.04	0.29	0.44	0.59	42.10	27.62	20.44	买入
300662.SZ	科锐国际	29.30	1.42	1.72	2.07	20.68	17.05	14.14	未评级
600861.SH	北京人力	20.23	1.85	1.82	2.03	10.92	11.10	9.99	未评级
600662.SH	外服控股	5.59	0.30	0.32	0.33	18.74	17.27	16.81	未评级
603059.SH	倍加洁	26.32	1.47	1.91		17.85	13.80		买入
9961.HK	携程集团-S	488.20	23.99	27.28	31.29	20.35	17.89	15.60	未评级
300492.SZ	华图山鼎	66.60	1.51	1.91	2.65	43.98	34.90	25.12	未评级
0839.HK	中教控股	2.95	0.69	0.73	0.81	4.26	4.02	3.62	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.00	0.35	0.46	0.57	11.33	8.69	7.05	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.25	0.05	0.10	0.13	108.47	53.63	39.06	未评级
301011.SZ	华立科技	27.62	0.73	0.88	0.94	37.90	31.36	29.50	未评级
301110.SZ	青木科技	52.65	1.34	1.76		39.36	29.87		未评级
300859.SZ	西域旅游	37.23	0.67	0.82	1.02	55.72	45.14	36.66	未评级
9699.HK	顺丰同城	16.52	0.28	0.47	0.69	59.70	35.18	23.82	未评级
3690.HK	美团	120.00	8.13	10.25	12.51	14.76	11.71	9.59	未评级
EDU.N	新东方	52.35	2.75	3.41	4.04	17.33	13.98	11.80	未评级
TAL.N	好未来	10.50	0.30	0.47	0.62	31.71	20.22	15.45	买入

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除长白山、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、巨子生物、毛戈平、上美股份、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 7 月 11 日港币兑人民币收盘价 0.91054；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 7 月 11 日美元兑人民币收盘价 7.1475）

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