

社会服务

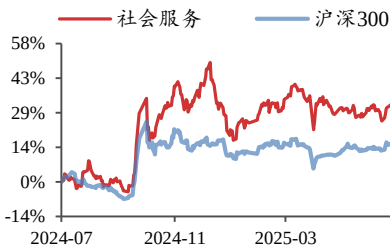
2025 年 07 月 06 日

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

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

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（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 旅游/潮玩：暑期国内主题乐园预订热度高增，三丽鸥角色大赏排名出炉

根据去哪儿，2025 年暑期国内主题乐园订单量同比增长七成，其中北京环球影城、上海迪士尼乐园等全球 IP 巨头延续亮眼表现，暑期周边酒店及民宿预订量同比增长约四成。特色本土 IP 乐园凭借消费热点翻红，其中泡泡玛特城市乐园联手携程推出夏日园区活动和门票优惠，带动乐园门票及周边酒店订单增长 300%，去哪儿数据显示泡泡玛特乐园 6 月预订量同比激增 6 倍，跻身暑期主题公园热度 TOP10。

潮玩：三丽鸥 2025 角色大赏结果公布，全球投票数量创历史新高，老带新运营策略下 IP 矩阵全球声量历久弥新，周年庆成为三丽鸥官方 IP 运营重要抓手。

● AI 创意/茶咖：AI 创意工具龙头 Figma 拟上市，瑞幸进军美国、联名多邻国

AI+创意：Figma 呈现高速增长态势，2024 年营收增至 7.49 亿美元（同比+48%），2025 年 Q1 再增 46%至 2.28 亿美元，剔除股权激励公司经营利润率达到 18%。截至 2025 年 3 月，公司全球付费客户达 45 万，较 2022 年增长 112%。月活跃用户超 1,300 万，其中三分之二为非设计师。根据 IDC，Figma 所在行业现有市场规模约 330 亿美元。此次 IPO 目标估值 200 亿美元。瑞幸：进军美国新开两店试水，联名多邻国实现裂变传播。根据久谦数据，截至 2025 年 5 月瑞幸共有 24777 家门店，1-5 月净增 2648 家。2025 年 5 月瑞幸的平均月店效为 24.7 万元，同比增长 13.4%，1-5 月均实现正增长。

● 即时零售：阿里、美团上演外卖大战，第三方即配平台有望率先受益

7 月 5 日，阿里、美团两大平台放出了大量且大额的外卖红包，大量用户涌入阿里、美团两大平台下单，导致美团一度出现宕机。截至 7 月 5 日 22 时 54 分，美团即时零售当日订单已突破 1.2 亿单，其中餐饮订单已超过 1 亿单。预计平台外卖大战将进一步延展至即时零售（非餐）赛道，我们认为流量溢出、订单过度饱和下，第三方优质配送平台有望率先受益。美丽：6 月韩束凭借自营和商品卡推进实现抖音平台销售额超 7 亿元，大幅领先第二名，已连续 8 个月蝉联冠军。国际大牌依赖大促达人带货，6 月达播合作减少，GMV 也出现下滑，而国货品牌强化自播体系建设平销期实现稳健增长。

● 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（6.30-7.4）社会服务指数+0.74%，跑输沪深 300 指数 0.8pct，在 31 个一级行业中排名第 18，教育、检测类领涨；本周（6.30-7.4）港股消费者服务指数-2.39%，跑输恒生指数 0.88pct，在 30 个一级行业中排名第 28，餐饮、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：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。

相关研究报告

《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

《聚焦 Canva 看全球创意工具市场，中医美容成新潮流风尚——行业周报》-2025.6.15

目 录

1、出行旅游：暑期主题乐园热度高涨，本土 IP 表现不俗	4
2、潮玩：三丽鸥 2025 角色大赏出炉，顶流 IP 声量历久弥新	5
3、AI+创意：AI 创意工具龙头 Figma 拟上市，云端协作颠覆传统设计工具市场	6
4、茶咖：瑞幸进军美国新开两店试水，联名多邻国实现裂变传播	8
5、即时零售：阿里、美团上演外卖大战，第三方即配平台有望率先受益	10
6、美丽：6 月抖音国货品牌排名上升，韩束在抖音平台统治力进一步强化	11
7、出行数据跟踪	13
7.1、航空：国内航班/国际航班环比回升	13
7.2、访港数据追踪：内地访港环比提升，全球访港环比下降	14
8、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	15
8.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行	15
8.2、A 股社服标的表现：本周（6.30-7.4）教育、检测类上涨排名靠前	16
8.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下行	17
8.4、港股消费者服务标的表现：本周（6.30-7.4）餐饮、博彩类上涨排名靠前	19
9、风险提示	20

图表目录

图 1：泡泡玛特城市乐园跻身暑期主题公园热度 TOP10	4
图 2：上海乐高乐园暑期客源 7 成为外省游客	4
图 3：携程提供泡泡玛特城市乐园热点流量扶持	4
图 4：泡泡玛特城市乐园暑期推出“星星人邮局”活动	4
图 5：2025 年三丽鸥嘉年华线下提供丰富体验性内容	5
图 6：2025 年三丽鸥角色大赏总投票数达 6316 万	5
图 7：Netflix 将于 7 月上线以美乐蒂和酷洛米为主角的定格动画	6
图 8：Figma 云端协作工具包含 PPT 制作、转代码、绘图、设计等模块，收入以按月或按年的订阅模式为主	7
图 9：2025Q1 Figma 实现收入 2.28 亿美金，同比增长 46.1%	7
图 10：截至 2025Q1，Figma 共有 11107 个年付费超 1 万美金的客户，净美元留存率为 125%	7
图 11：2025Q1 Figma 的 Non-GAAP 经营利润为 4003 万美元，同比增长 122%	8
图 12：瑞幸纽约门店	9
图 13：瑞幸美国门店常规拿铁定价 5.75 美元	9
图 14：瑞幸咖啡 x 多邻国联名	9
图 15：截至 2025 年 5 月瑞幸共有 24777 家门店，1-5 月净增 2648 家	10
图 16：2025 年 5 月瑞幸的平均月店效为 24.7 万元，同比增长 13.4%	10
图 17：7 月 5 日阿里、美团两大平台放出了大量且大额的外卖红包券	10
图 18：截至 7 月 5 日 22 时 54 分，美团即时零售当日订单已突破 1.2 亿单	11
图 19：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+3%（单位：架次）	14
图 20：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）	14
图 21：近一周内地/全球访港人数环比+6.1%/-4.5%（单位：人次）	14
图 22：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+23.1%/+13.3%（单位：人次）	14
图 23：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+11.5%/-5.1%（单位：人次）	15
图 24：本周（6.30-7.4）社服板块跑输沪深 300（%）	15
图 25：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）	15

图 26: 本周 (6.30-7.4) 社会服务板块在一级行业排名第 18 (%)	16
图 27: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 19 (%)	16
图 28: 本周 (6.30-7.4) 豆神教育、*ST 开元、信测标准领涨 (%)	16
图 29: 本周 (6.30-7.4) 西域旅游、君庭酒店、零点有数涨幅排名后三位 (%)	17
图 30: 本周 (6.30-7.4) 豆神教育、中公教育、博瑞传播净流入额较大 (万元)	17
图 31: 本周 (6.30-7.4) 中体产业、锦江酒店、中青旅净流出额较大 (万元)	17
图 32: 本周 (6.30-7.4) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	18
图 33: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	18
图 34: 本周 (6.30-7.4) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 28 (%)	18
图 35: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30 (%)	18
图 36: 本周 (6.30-7.4) 同程旅行、中国科陪、九毛九领涨 (%)	19
图 37: 本周 (6.30-7.4) 天立国际控股、同道猎聘、美团-W 跌幅较大 (%)	19
表 1: 2025 年三丽鸥各地区角色大赏 TOP5 排名结果一览	5
表 2: 2025 年布丁狗、大耳狗、帕恰狗位列三丽鸥年度人气 TOP10	5
表 3: 韩束持续蝉联抖音美妆品牌榜第一名	11
表 4: 6 月韩束品牌通过自营和商品卡推进在抖音平台实现 GMV 大幅领先	12
表 5: 6 月彩妆香水类目国货品牌占主导地位	13
表 6: 盈利预测与估值	19

1、出行旅游：暑期主题乐园热度高涨，本土 IP 表现不俗

上海乐高乐园开业，主题乐园乘数效应凸显。2025 年上半年主题乐园旅游热度同比回暖，根据去哪儿，暑期国内主题乐园订单量同比增长七成，其中北京环球影城、上海迪士尼乐园等全球 IP 巨头延续亮眼表现，暑期周边酒店及民宿预订量同比增长约四成。7 月 5 日上海乐高乐园于金山区开业，带动区域酒店预订量同比增长 3.5 倍，其中亲子房同比增长 5 倍；客源结构上，超七成为外省游客，同比大幅提升。本土连锁巨头长隆、方特、海昌海洋公园等总预订量位列三至五位。

图1：泡泡玛特城市乐园跻身暑期主题公园热度 TOP10

排名	乐园名称
1	北京环球影城
2	上海迪士尼乐园
3	香港迪士尼乐园
4	上海海昌海洋公园
5	珠海长隆海洋公园
6	广州长隆野生动物世界
7	北京泡泡玛特乐园
8	郑州银基动物王国
9	上海乐高乐园
10	常州中华恐龙园

资料来源：去哪儿官宣公众号、开源证券研究所

图2：上海乐高乐园暑期客源 7 成为外省游客



资料来源：去哪儿官宣公众号

特色本土 IP 乐园凭借消费热点翻红。6 月 LABUBU 社媒热度快速攀升，携程内容中心、携程景点玩乐携手泡泡玛特城市乐园推出顶流 IP 互动（如星星人邮局）、打卡夏季限定主题场景、享用时令甜品饮品等夏日园区活动和门票优惠，带动乐园门票及周边酒店订单增长 300%，去哪儿数据显示泡泡玛特乐园 6 月预订量同比激增 6 倍，跻身暑期主题公园热度 TOP10。此外，苏超热之下常州中华恐龙园首次跻身热门主题乐园，带动周边酒店暑期预订量同比增长三成。

图3：携程提供泡泡玛特城市乐园热点流量扶持



资料来源：携程黑板报公众号

图4：泡泡玛特城市乐园暑期推出“星星人邮局”活动



资料来源：北京邮政发布公众号

2、潮玩：三丽鸥 2025 角色大赏出炉，顶流 IP 声量历久弥新

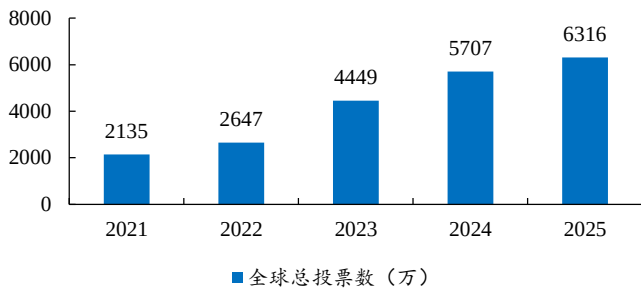
2025 年三丽鸥线下嘉年华举办，老带新提升“复数角色”商业价值。近日 2025 年三丽鸥嘉年华（SANRIO FES）于日本横滨举办，现场除惯例举行第 40 届角色大赏最终开票舞台以及颁奖仪式以外，设置 27 位角色同台的「特别演唱会」舞台、IP 互动拍照景点、儿童游乐区、角色主题餐饮等丰富体验性内容企划。本届角色大赏总投票数突破历史峰值达到 6316 万票/同比增长 11%，IP 全球粉丝声量连续多年快速攀升，对比 2021 年实现近 3 倍增长。

图5：2025 年三丽鸥嘉年华线下提供丰富体验性内容



资料来源：三丽鸥嘉年华公众号

图6：2025 年三丽鸥角色大赏总投票数达 6316 万



数据来源：三丽鸥官网、开源证券研究所

三丽鸥老牌顶流魅力不减，部分长尾 IP 影响力攀升。2025 年角色大赏最终排名公布，布丁狗以压倒性优势终结大耳狗五连冠，时隔 9 年登顶人气 TOP1，90 年代五连冠 IP 帕恰狗完成 V 字反弹位列第三，库洛米（20 周年）与 Hello Kitty（50 周年）分别守住第四、第五位，老牌顶流 IP 保持较高影响力。此外，小鸭帕可自 1994 年以来时隔 31 年重返 TOP10，巧克力猫、普瓦瓦等长尾 IP 海外人气高涨助力完成排名 20+进步。从全球分区域 IP 排名看，各地区 IP 热度存在差异但整体区别较小，验证形象类 IP 全球普适性和本土化调整。

表1：2025 年三丽鸥各地区角色大赏 TOP5 排名结果一览

排名	日本	中国	美国	英国	泰国	韩国
1	布丁狗	布丁狗	布丁狗	布丁狗	吉吉猫	帕恰狗
2	大耳狗	大耳狗	巧克力猫	巧克力猫	大耳狗	大耳狗
3	帕恰狗	凯蒂猫	帕恰狗	米花兔	库洛米	SHOW ME ROCK
4	库洛米	帕恰狗	米花兔	库洛米	布丁狗	半鱼人
5	凯蒂猫	库洛米	大耳狗	大耳狗	凯蒂猫	布丁狗

资料来源：三丽鸥官网、开源证券研究所

表2：2025 年布丁狗、大耳狗、帕恰狗位列三丽鸥年度人气 TOP10

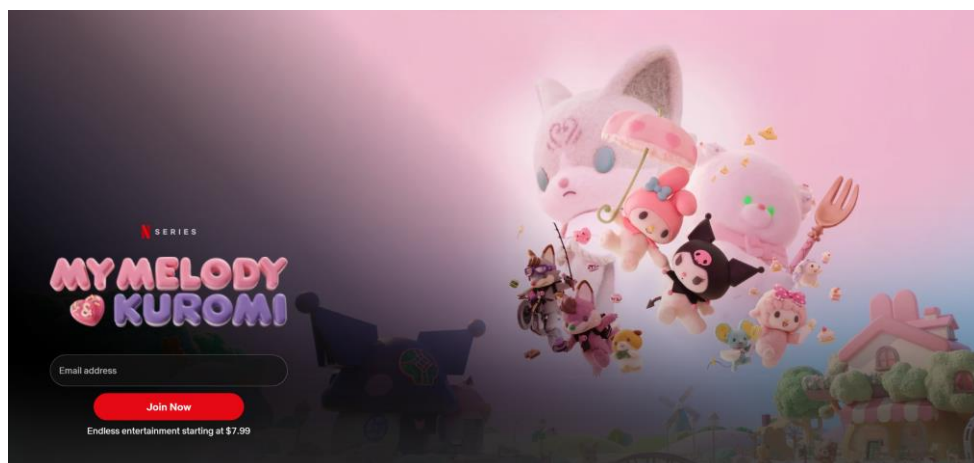
排名	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	大耳狗	大耳狗	大耳狗	大耳狗	布丁狗
2	布丁狗	布丁狗	布丁狗	帕恰狗	大耳狗
3	帕恰狗	库洛米	库洛米	库洛米	帕恰狗
4	美乐蒂	帕恰狗	帕恰狗	布丁狗	库洛米
5	库洛米	美乐蒂	凯蒂猫	凯蒂猫	凯蒂猫

排名	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
6	凯蒂猫	凯蒂猫	美乐蒂	美乐蒂	美乐蒂
7	双子星	双子星	半鱼人	大眼蛙	双子星
8	SHOW ME ROCK	半鱼人	双子星	半鱼人	半鱼人
9	山姆企鹅	小麦粉精灵	山姆企鹅	山姆企鹅	山姆企鹅
10	小麦粉精灵	山姆企鹅	酷企鹅	双子星	小鸭帕可

资料来源：三丽鸥官网、开源证券研究所

周年庆成为 IP 运营关键抓手。2025 年三丽鸥迎来了美乐蒂 50 周年和酷洛米 20 周年，自 1 月起它将在全年举办两个角色的联合周年庆活动，已开展活动包括美乐蒂&酷洛米周年派对、周年联动咖啡店、周年限定商店、札幌冰雪节冰雕联动、在三丽鸥彩虹乐园开设首个体验型商店以及主题纪念派对活动，同时陆续推出众多相关周边商品和授权商品，活动吸引众多粉丝前往打卡互动，还带动了主题公园收入。此外一部以美乐蒂和酷洛米为主角的定格动画计划于 2025 年 7 月在 Netflix 独家上线。

图7：Netflix 将于 7 月上线以美乐蒂和酷洛米为主角的定格动画



资料来源：Netflix 官网、开源证券研究所

3、AI+创意：AI 创意工具龙头 Figma 拟上市，云端协作颠覆

传统设计工具市场

全球创意工具龙头，云端协作颠覆传统设计工具市场。Figma 成立于 2012 年，总部位于美国旧金山，旨在通过云端协作重构设计流程。其核心产品 Figma 是首个基于浏览器的专业设计工具，支持实时协作、版本控制和跨平台访问，彻底改变了传统设计软件依赖本地安装的模式。2021 年推出在线白板工具 FigJam，2023 年推出 Dev Mode 支持设计转代码，2024 年推出幻灯片工具 Figma Slides，逐步构建覆盖“构思-设计-开发-发布”的全流程平台。

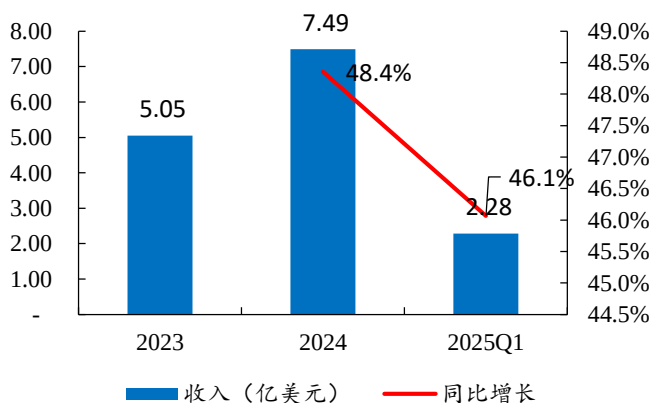
图8: Figma 云端协作工具包含 PPT 制作、转代码、绘图、设计等模块, 收入以按月或按年的订阅模式为主

Seats give you access to Figma products:  FigJam  Figma Slides  Dev Mode  Figma Draw  Figma Design				Prices in USD
Starter	Professional	Organization	Enterprise	
Free	Monthly Annual	Billed annually	Billed annually	
	Collab seat \$3/mo	Collab seat \$5/mo	Collab seat \$5/mo	
	Dev seat \$12/mo	Dev seat \$25/mo	Dev seat \$35/mo	
	Full seat \$16/mo	Full seat \$55/mo	Full seat \$90/mo	
Select plan	Select plan	Select plan	Contact sales	
		Contact sales	Learn more	

资料来源: Figma 官网

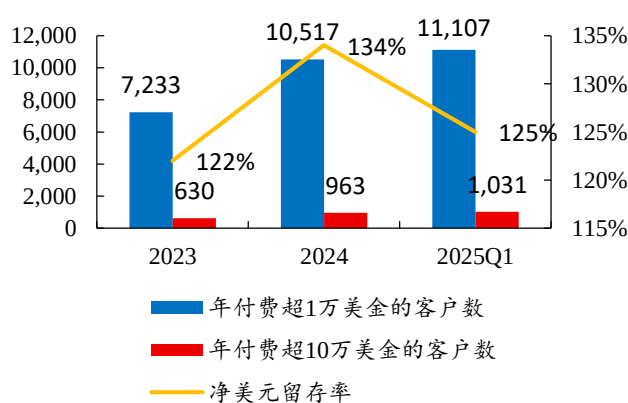
Figma 呈现高速增长态势, 已服务 95% 的全球 500 强企业。根据招股说明书, Figma 2023 年营收 5.05 亿美元, 2024 年增至 7.49 亿美元 (同比+48%), 2025 年 Q1 再增 46% 至 2.28 亿美元。收入结构以订阅制为主, 70% 来自企业客户 (年付费超 1 万美元客户 11,107 家, 超 10 万美元客户 1,031 家)。截至 2025 年 3 月, 公司全球付费客户达 45 万, 较 2022 年增长 112%。月活跃用户超 1,300 万, 其中仅三分之一为设计师, 三分之二为产品经理、开发者等非设计角色, 体现平台跨职能协作的渗透力。截至 2025 年 3 月, Figma 已服务全球 95% 的《财富》500 强企业和 78% 的福布斯全球 2000 强企业, 成为设计领域的“基础设施”。2025Q1 公司净美元留存率为 125%, 用户粘性强、付费意愿强。

图9: 2025Q1 Figma 实现收入 2.28 亿美金, 同比增长 46.1%



数据来源: Figma 招股书、开源证券研究所

图10: 截至 2025Q1, Figma 共有 11107 个年付费超 1 万美金的客户, 净美元留存率为 125%

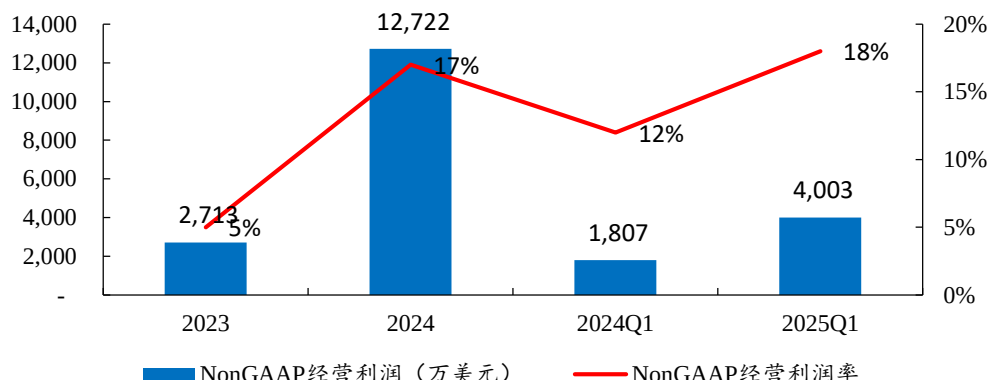


数据来源: Figma 招股书、开源证券研究所

剔除股权激励公司经营利润率达到 18%, 加大 AI 投入。2023 年因获得 Adobe 10 亿美元终止费实现净利润 7.38 亿美元, 2024 年因研发投入激增 (7.51 亿美元, 主要为股权激励费用) 转亏为 -7.32 亿美元, 2025 年 Q1 恢复盈利 4,490 万美元, 盈利能力修复。2025Q1 Figma 的 Non-GAAP 经营利润为 4003 万美元, 同比增长 122%, Non-GAAP 经营利润率达到 18%。2025 年公司计划推出四款 AI 驱动新产品 (如 Figma

Sites 无代码建站、Figma Buzz 广告生成)，并加大自研 AI 模型投入，降低对通用大模型的依赖。

图11：2025Q1 Figma 的 Non-GAAP 经营利润为 4003 万美元，同比增长 122%



数据来源：Figma 招股书、开源证券研究所

Figma 所在行业现有市场规模约 330 亿美元。根据 IDC 报告,Figma 可服务的“全球软件设计劳动力”市场规模约 330 亿美元,涵盖设计师、开发者、产品经理等角色。预计到 2029 年,全球软件设计从业者将增至 1.44 亿人,推动市场规模持续扩大。

估值方面,2024 年 5 月,Figma 在二级市场交易中估值达 125 亿美元,2025 年 4 月进一步升至 178.4 亿美元。此次 IPO 目标估值 200 亿美元,虽与 Adobe 收购时的估值持平,但反映了市场对其增长潜力的信心。

4、茶咖：瑞幸进军美国新开两店试水，联名多邻国实现裂变传播

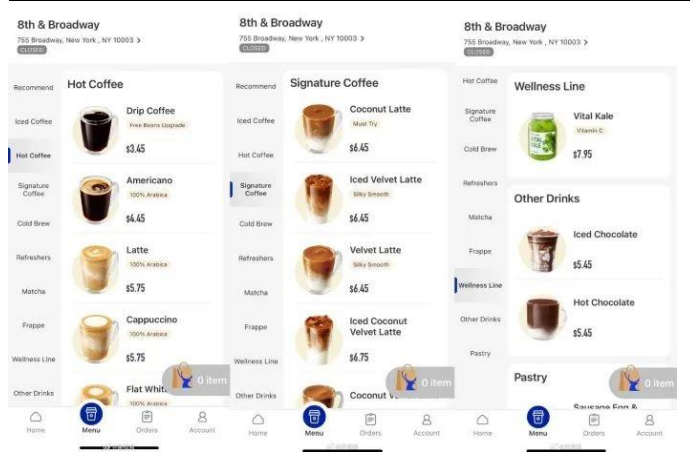
瑞幸进军纽约：两店试水，加速数字化轻资产模型。6 月 30 日，瑞幸咖啡在纽约同时开设两家“快取”门店，分别位于格林威治村和 NoMad 核心商圈，定位 NYU 学生与白领客群。这两家门店采用面积为 30-40 平方米的快取模式，线下只负责饮品制作与交付，订单完全通过 App 下单并于快取架自提，以最大程度削减人力与租金成本。定价方面，瑞幸采用“短期促销+中长期对标”的混合策略。开业首周，所有饮品均可使用 0.99/1.99 美元新人券；此外还推出“一年免费咖啡抽奖”“店内打卡送券”等社交传播活动，强化获客效率。常规定价则略低于星巴克，例如 16oz Iced Latte 售价为 \$5.45-5.75，而星巴克同规格定价为 \$5.95，构成一定“感知性价比”优势。

图12: 瑞幸纽约门店



资料来源: IPO 早知道公众号

图13: 瑞幸美国门店常规拿铁定价 5.75 美元



资料来源: 界面新闻

瑞幸与多邻国的联名，踩中年轻社交语境中的“轻松参与感”。7 月上旬，瑞幸推出与语言学习 App 多邻国的联名杯套与 App 抽奖活动，主打视觉层级互动，没有上新品，也未改 SKU，仅通过绿色猫头鹰 Duo 的品牌视觉和“多喝多学习”口号完成破圈。短时间内在小红书、微博等平台实现自然裂变式传播，引发用户主动打卡和收藏周边。

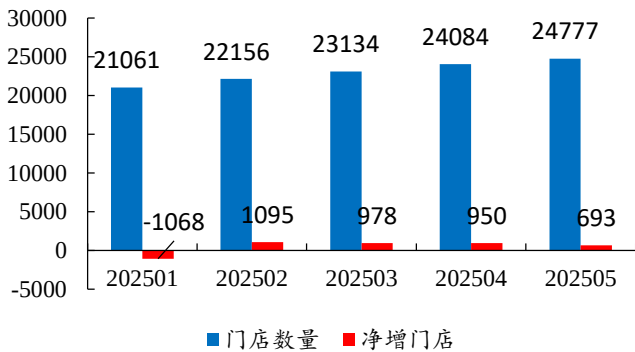
图14: 瑞幸咖啡 x 多邻国联名



资料来源: 瑞幸咖啡小红书账号

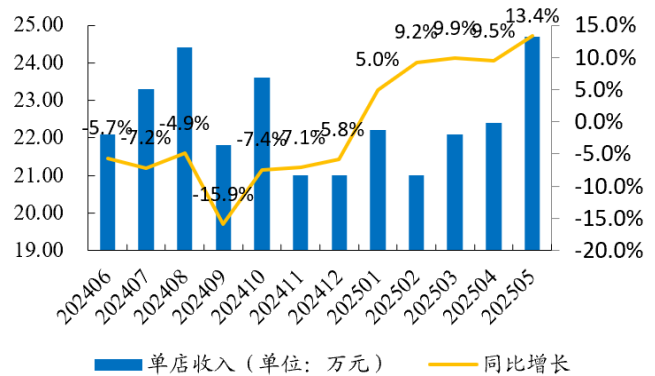
瑞幸同店增长加速，开店稳步推进。根据久谦数据，截至 2025 年 5 月瑞幸共有 24777 家门店，1-5 月净增 2648 家。2025 年 5 月瑞幸的平均月店效为 24.7 万元，同比增长 13.4%，1-5 月均实现正增长。

图15：截至 2025 年 5 月瑞幸共有 24777 家门店，1-5 月净增 2648 家



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图16：2025 年 5 月瑞幸的平均月店效为 24.7 万元，同比增长 13.4%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

5、即时零售：阿里、美团上演外卖大战，第三方即配平台有望率先受益

阿里宣布下场加入外卖补贴引发阿里、美团上演外卖大战。7 月 2 日，淘宝闪购宣布，启动规模高达 500 亿元的补贴计划，将在未来 12 个月直补消费者及商家，通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式给消费者优惠，同时上线店铺、商品、配送补贴及免佣减佣等措施，促进商家生意增长。7 月 5 日，阿里、美团上演外卖大战。阿里、美团两大平台放出了大量且大额的外卖红包券。其中包括“满 25 减 21”“满 25 减 20”“满 16 减 16”等多张无门槛外卖券，部分外卖还能“零元购”。随着优惠券的发放，不断有用户涌入阿里、美团两大平台下单，导致美团一度出现宕机。

图17：7 月 5 日阿里、美团两大平台放出了大量且大额的外卖红包券



资料来源：中国基金报

据美团信息，截至 7 月 5 日 22 时 54 分，美团即时零售当日订单已突破 1.2 亿单，其中餐饮订单已超过 1 亿单。当晚 20 时 45 分，美团内网曾显示即时零售日订单突破 1 亿单。预计平台外卖大战将进一步延展至即时零售（非餐）赛道，我们认为流量溢出、订单过度饱和下，第三方优质配送平台有望率先受益。

图18：截至7月5日22时54分，美团即时零售当日订单已突破1.2亿单



资料来源：中国基金报

6、美丽：6月抖音国货品牌排名上升，韩束在抖音平台统治力进一步强化

2025年6月，抖音美妆类目（包括美容护肤、彩妆香水、美容美体医疗器械、美容/个护仪器）GMV超200亿元，其中美容护肤类目GMV占比66.4%，彩妆/香水/美妆工具类目GMV占比33.6%。

韩束以绝对优势排名抖音第一，抖音平台美妆头部效应开始显现。6月韩束凭借自营和商品卡推进实现抖音平台销售额超7亿元，大幅领先第二名，已连续8个月蝉联冠军，珀莱雅和欧莱雅分列第二和第三。2025年6月共有28个美妆品牌GMV破亿，同比2024年同期（20个）增长40%。抖品牌经过多轮洗牌，目前仅有美诗、蒂洛薇两个抖品牌稳居1-6月榜单TOP20。

国际大牌依赖大促达人带货，国货品牌强化自播体系建设平销期实现稳健增长。从带货方式来看，60%的上榜品牌以品牌自营为主。国际高端美妆品牌在5月大促中表现出的达人依赖特征在6月有所弱化，如海蓝之谜达人带货占比从46.3%降至33.3%，兰蔻从46.5%降至31.8%。策略调整伴随明显市场反馈，赫莲娜排名从第2滑落至第5，海蓝之谜下降7位，国际大牌在缺乏大促达人加持下显现乏力。本土头部品牌持续强化自播体系建设，通过深化消费者心智，结合商品卡图文展示等非直播形态，在大促后期及日常销售阶段实现稳健增长。如韩束以60.4%的自营占比搭配25.7%的商品卡贡献，自然堂自营占比高达67.6%。

表3：韩束持续蝉联抖音美妆品牌榜第一名

排名	1月	2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
1	韩束	韩束	韩束	韩束	韩束	韩束	韩束
2	珀莱雅	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅	赫莲娜	珀莱雅	珀莱雅
3	谷雨	谷雨	欧莱雅	蜜丝婷	珀莱雅	欧莱雅	欧莱雅
4	欧莱雅	珀莱雅	雅诗兰黛	谷雨	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	雅诗兰黛	科兰黎	兰蔻	自然堂	海蓝之谜	自然堂	谷雨

排名	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	1-6 月
6	三资堂	毛戈平	自然堂	蒂洛薇	雅诗兰黛	赫莲娜	兰蔻
7	毛戈平	丸美	蜜丝婷	后	兰蔻	谷雨	赫莲娜
8	兰蔻	雅诗兰黛	赫莲娜	可复美	SK-II	蒂洛薇	自然堂
9	美诗	百雀羚	丸美	丸美	后	百雀羚	海蓝之谜
10	海蓝之谜	兰蔻	海蓝之谜	欧莱雅	自然堂	兰蔻	丸美
11	自然堂	圣罗兰	可复美	林清轩	可复美	玉兰油	后
12	迪仕艾普	自然堂	谷雨	ELL	科兰黎	HBN	可复美
13	丽菲欧	林清轩	美诗	兰蔻	丸美	海蓝之谜	毛戈平
14	丸美	赫莲娜	迪仕艾普	百雀羚	毛戈平	美诗	美诗
15	可复美	美诗	欧诗漫	毛戈平	百雀羚	资生堂	百雀羚
16	HEXKIN	HBN	柳丝木	雅诗兰黛	美诗	后	蜜丝婷
17	赫莲娜	欧诗漫	玉兰油	美诗	肌肤之钥	ELL	HBN
18	圣罗兰	后	花西子	C 咖	谷雨	丸美	科兰黎
19	HBN	可复美	修丽可	欧诗漫	蒂洛薇	BABI	圣罗兰
20	KAZOO	丽菲欧	肌肤之钥	海蓝之谜	HBN	C 咖	蒂洛薇

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表4：6 月韩束品牌通过自营和商品卡推进在抖音平台实现 GMV 大幅领先

排名	品牌	GMV	品牌自营	达人推广	商品卡
1	韩束	7 亿 +	60.4%	14.0%	25.7%
2	珀莱雅	3 - 4 亿	47.0%	32.7%	20.3%
3	欧莱雅	3 - 4 亿	29.7%	55.3%	15.0%
4	自然堂	2 - 3 亿	67.6%	16.3%	16.1%
5	赫莲娜	2 - 3 亿	34.9%	53.7%	11.4%
6	雅诗兰黛	1 - 2 亿	57.0%	22.2%	20.9%
7	谷雨	1 - 2 亿	48.3%	32.0%	19.6%
8	百雀羚	1 - 2 亿	57.7%	26.4%	15.9%
9	玉兰油	1 - 2 亿	45.1%	37.6%	17.3%
10	HBN	1 - 2 亿	36.9%	49.9%	13.2%
11	海蓝之谜	1 - 2 亿	44.3%	33.3%	22.4%
12	资生堂	1 - 2 亿	19.0%	55.1%	25.9%
13	后	1 - 2 亿	22.9%	63.6%	13.5%
14	丸美	1 - 2 亿	56.7%	30.8%	12.6%
15	兰蔻	1 - 2 亿	52.2%	31.8%	16.0%
16	美诗	1 - 2 亿	28.3%	58.8%	12.9%
17	C 咖	1 - 2 亿	66.2%	10.7%	23.1%
18	娇韵诗	1 - 2 亿	31.1%	51.7%	17.2%
19	欧诗漫	1 - 2 亿	24.2%	48.0%	27.8%
20	BUV	1 - 2 亿	57.8%	10.8%	31.4%

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

2025 年 6 月抖音彩妆香水类目品牌榜本土品牌统治力进一步扩大。6 月 GMV TOP20 榜单中，仅圣罗兰（第 6 名）、魅可（第 9 名）2 个外资品牌，纪梵希、肌肤

之钥、娜斯、阿玛尼国际大牌集体落榜，国际彩妆品牌对促销节点具备强依赖性。本土品牌强势回流，修可芙（6月第5位）、三资堂（6月第16位）、烙色（6月第17位）再度回到了TOP20榜单。从排名变动看，蒂洛薇连续蝉联榜首，月GMV均超亿元。花西子是唯一一个排名持续爬升品牌，毛戈平表现较为稳健，3个月均位列TOP3。

表5：6月彩妆香水类目国货品牌占主导地位

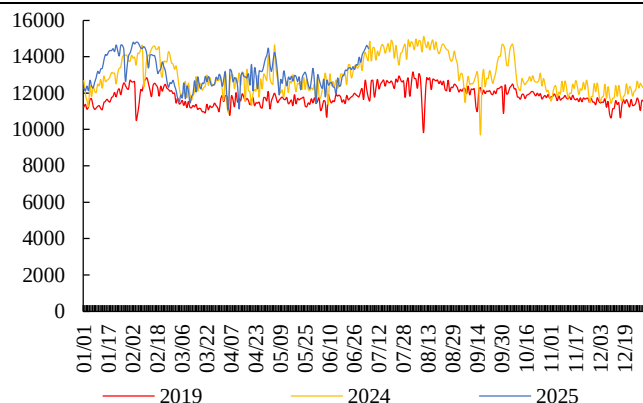
排名	4月	5月	6月	6月 GMV
1	蒂洛薇	蒂洛薇	蒂洛薇	1 亿 +
2	ELL	毛戈平	花西子	1 亿 +
3	毛戈平	圣罗兰	毛戈平	7500w - 1 亿
4	恋火	花西子	柏瑞美	7500w - 1 亿
5	柏瑞美	彩棠	ELL	7500w - 1 亿
6	BABI	ELL	圣罗兰	7500w - 1 亿
7	花西子	卡姿兰	卡姿兰	7500w - 1 亿
8	卡姿兰	花知晓	珂拉琪	7500w - 1 亿
9	方里	恋火	魅可	7500w - 1 亿
10	修可芙	柏瑞美	橘朵	5000w - 7500w
11	珂拉琪	珂拉琪	BABI	5000w - 7500w
12	烙色	纪梵希	花间颂	5000w - 7500w
13	铂金	BABI	方里	5000w - 7500w
14	橘朵	肌肤之钥	恋火	5000w - 7500w
15	圣罗兰	娜斯	修可芙	5000w - 7500w
16	JOVISSE	橘朵	三资堂	5000w - 7500w
17	三资堂	方里	烙色	5000w - 7500w
18	puco	魅可	花知晓	5000w - 7500w
19	花间颂	阿玛尼	DPDP	5000w - 7500w
20	DPDP	修可芙	puco	5000w - 7500w

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

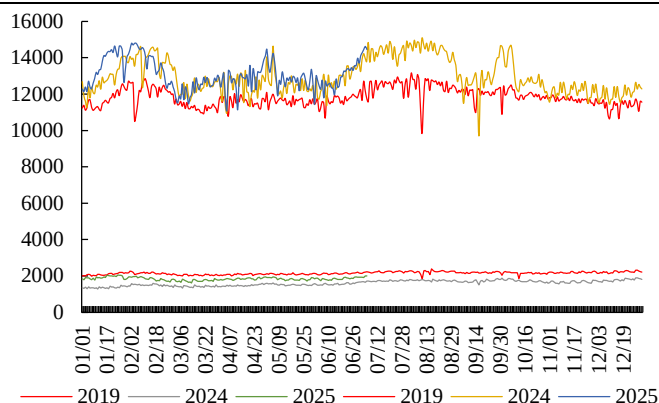
7、出行数据跟踪

7.1、航空：国内航班/国际航班环比回升

根据航班管家，本周（6.29-7.5）全国日均客运执行航班量 16552 架次，较 2024 年同期+5%，环比+5.6%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14226 架次，较 2024 年同期+3%，环比+6%，7 月国内航班同比+4%；本周国际客运日均执行航班量 1945 次，环比+3.1%，恢复至 2019 年同期 89%，7 月国际航班恢复至 2019 年同期 90%。

图19：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +3%（单位：架次）


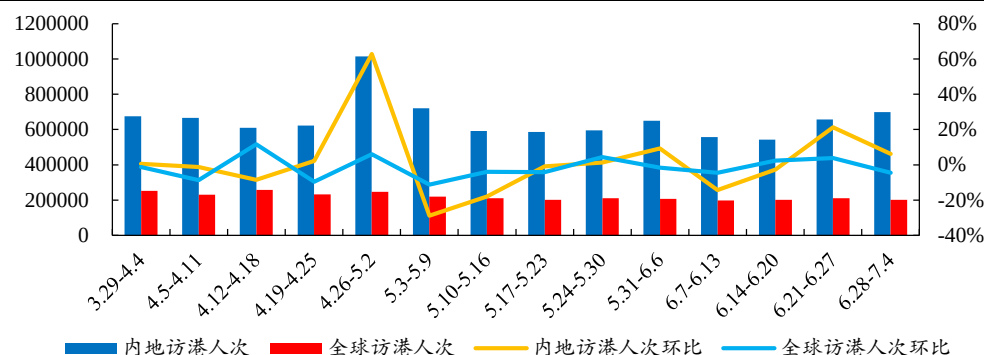
数据来源：航班管家、开源证券研究所

图20：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）


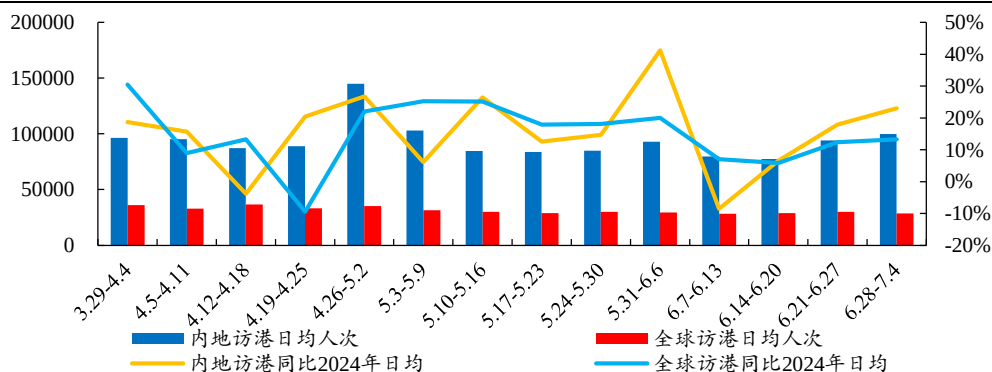
数据来源：航班管家、开源证券研究所

7.2、访港数据追踪：内地访港环比提升，全球访港环比下降

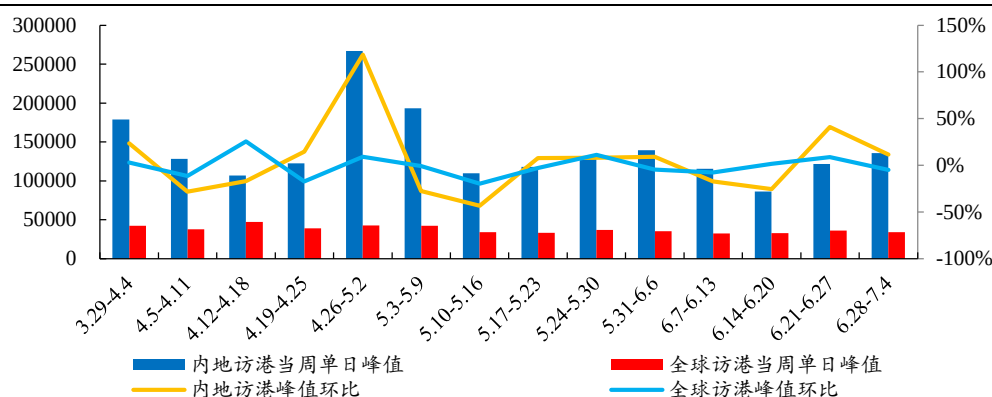
本周（6.28-7.4）内地访客总入境人次达 69.78 万人，环比+6.1%；全球访客总入境人次（除内地外）20.07 万人，环比-4.5%。内地访客日均人数较 2024 年日均+23.1%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+13.3%。内地访港整周单日峰值 13.6 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.42 万人次。

图21：近一周内地/全球访港人数环比+6.1%/-4.5%（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22：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+23.1%/+13.3%（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

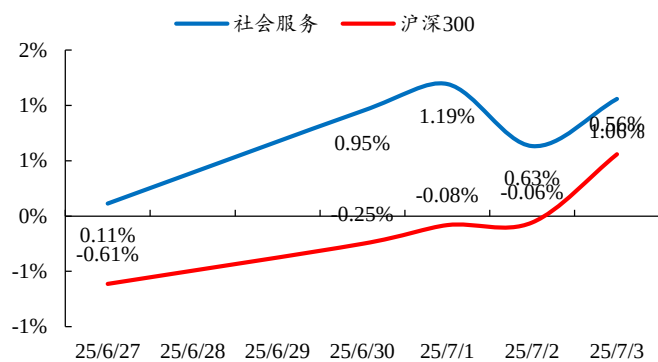
图23：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+11.5%/-5.1%（单位：人次）


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

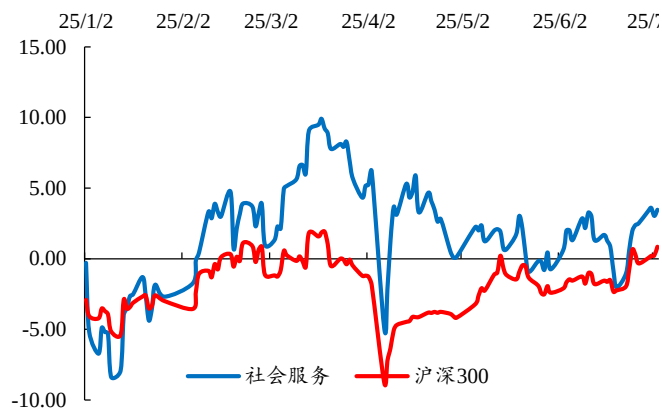
8、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

8.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

本周（6.30-7.4）社会服务指数+0.74%，跑输沪深 300 指数 0.8pct，在 31 个一级行业中排名第 18；2025 年初至今社会服务行业指数+3.26%，强于沪深 300 指数的 +1.2%，在 31 个一级行业中排名第 19。

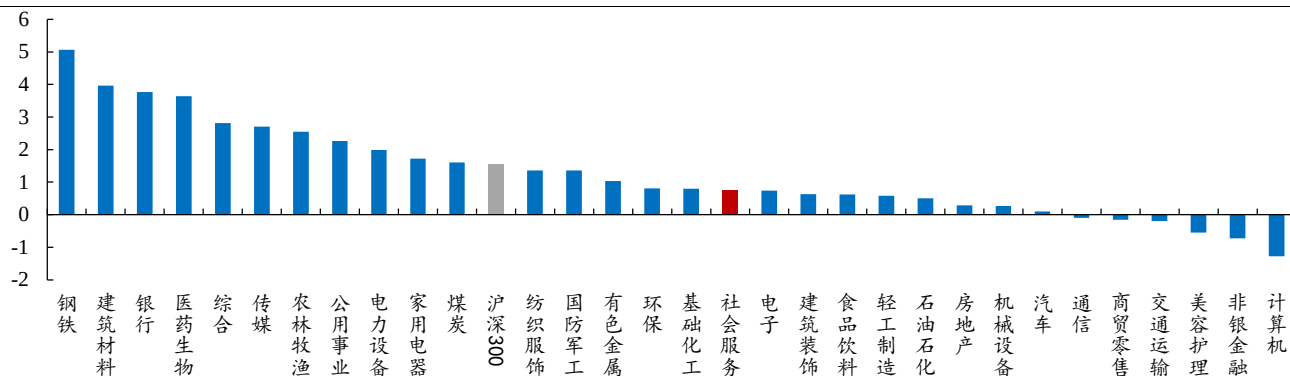
图24：本周（6.30-7.4）社服板块跑输沪深 300（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）


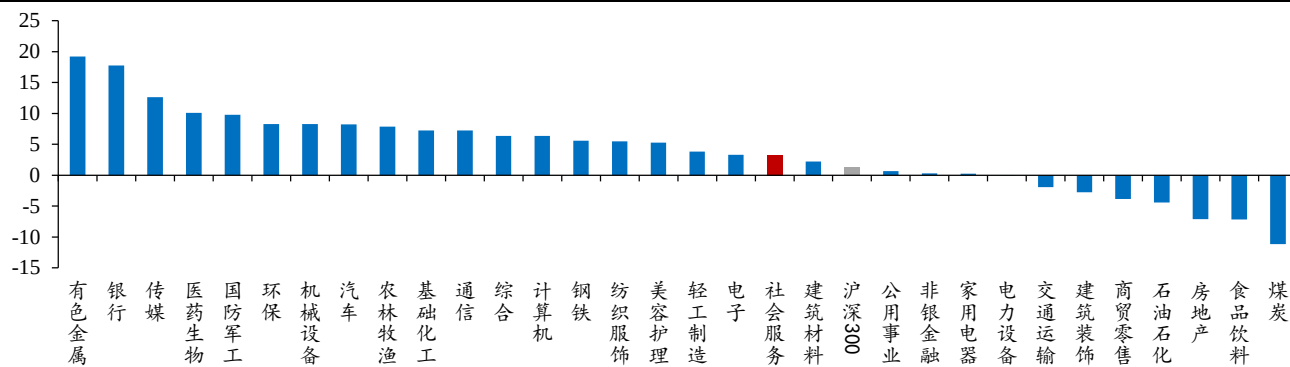
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（6.30-7.4）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

图27：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 19（%）

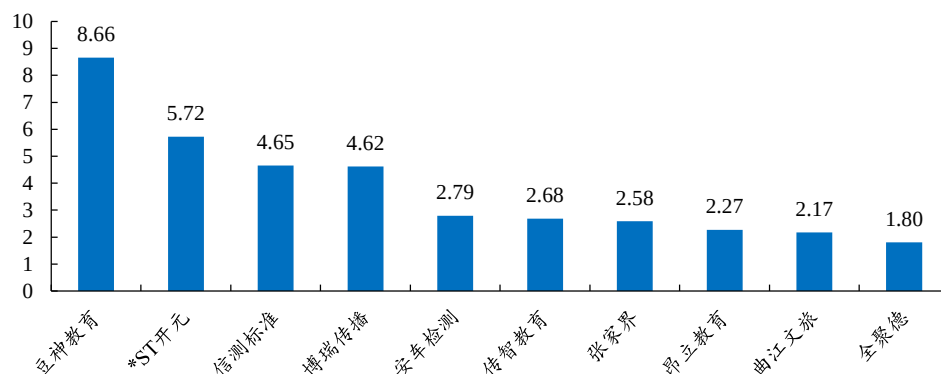


数据来源：Wind、开源证券研究所

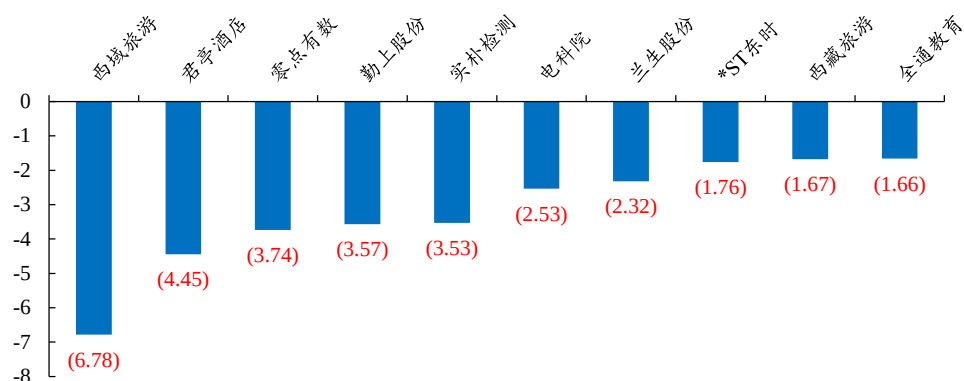
8.2、A 股社服标的表现：本周（6.30-7.4）教育、检测类上涨排名靠前

本周（6.30-7.4）A 股涨幅前十名以教育、检测类为主，涨幅前三名分别为豆神教育、*ST 开元、信测标准，涨幅后三名分别为西域旅游、君庭酒店、零点有数。净流入额前三名分别为豆神教育、中金辐照、中体产业，净流入额后三名分别为锦江酒店、金陵体育、首旅酒店。

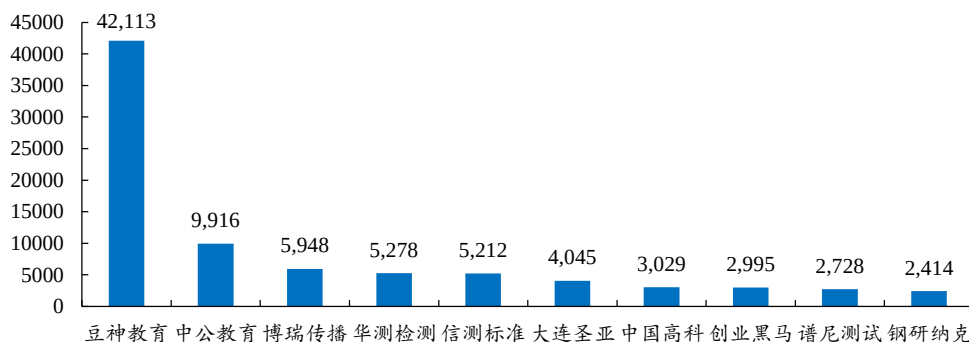
图28：本周（6.30-7.4）豆神教育、*ST 开元、信测标准领涨（%）



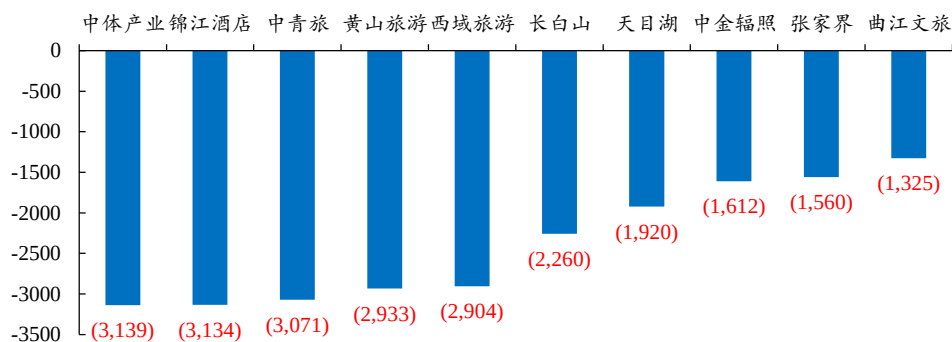
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（6.30-7.4）西域旅游、君庭酒店、零点有数涨幅排名后三位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周（6.30-7.4）豆神教育、中公教育、博瑞传播净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

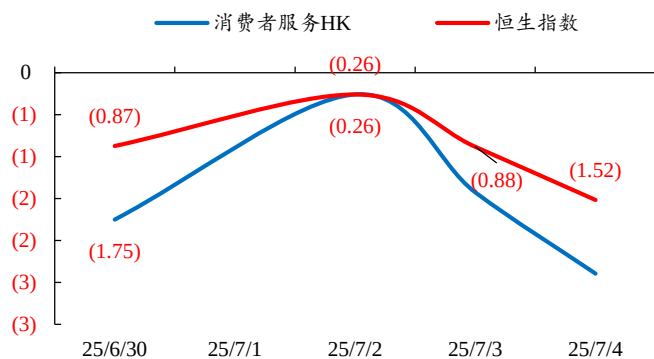
图31：本周（6.30-7.4）中体产业、锦江酒店、中青旅净流出额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下行

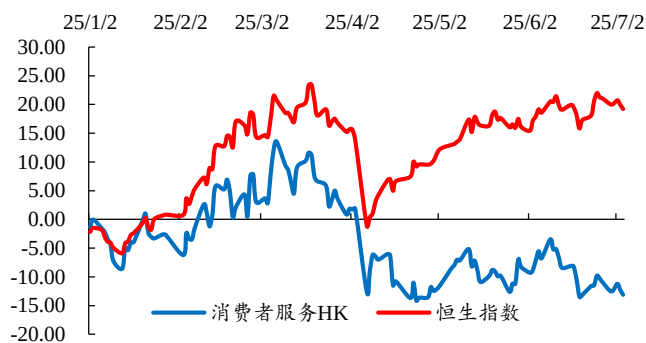
本周（6.30-7.4）港股消费者服务指数-2.39%，跑输恒生指数 0.88pct，在 30 个一级行业中排名第 28；2025 年初至今消费者服务行业指数-13.11%，弱于恒生指数的+19.22%，在 30 个一级行业中排名第 30。

图32：本周（6.30-7.4）消费者服务板块跑输恒生指数（%）



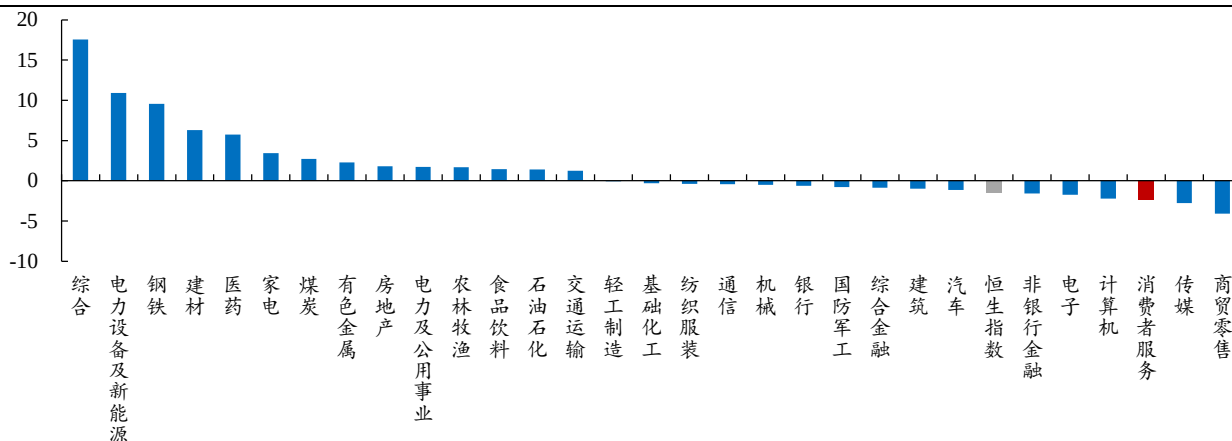
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



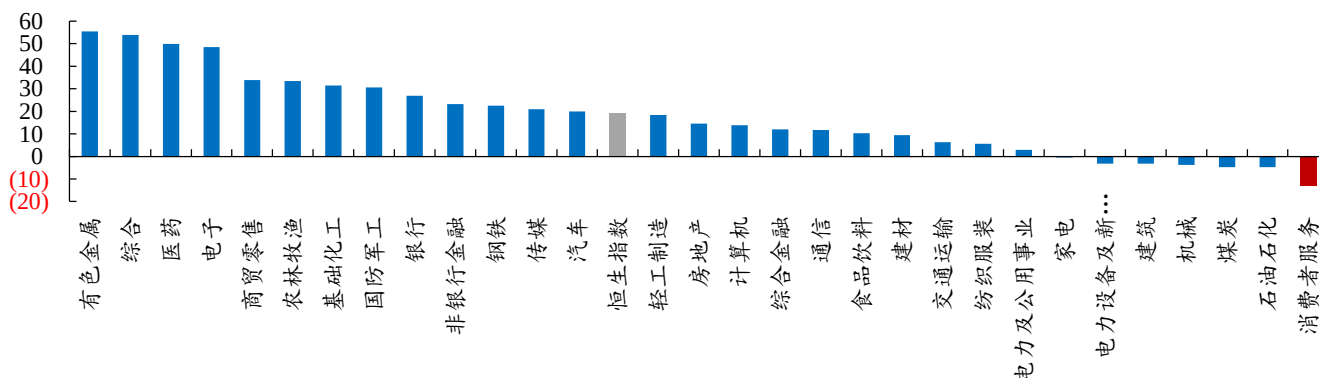
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（6.30-7.4）港股消费者服务板块在一级行业排名第 28（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 30（%）

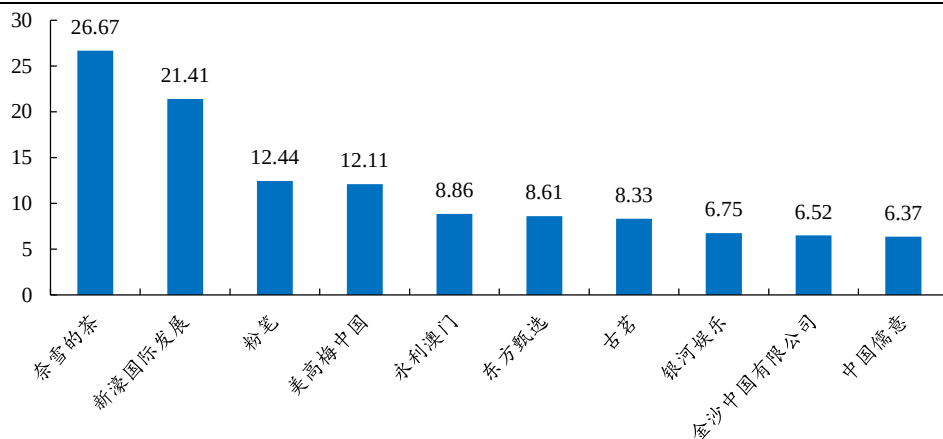


数据来源：Wind、开源证券研究所

8.4、港股消费者服务标的表现：本周（6.30-7.4）餐饮、博彩类上涨排名靠前

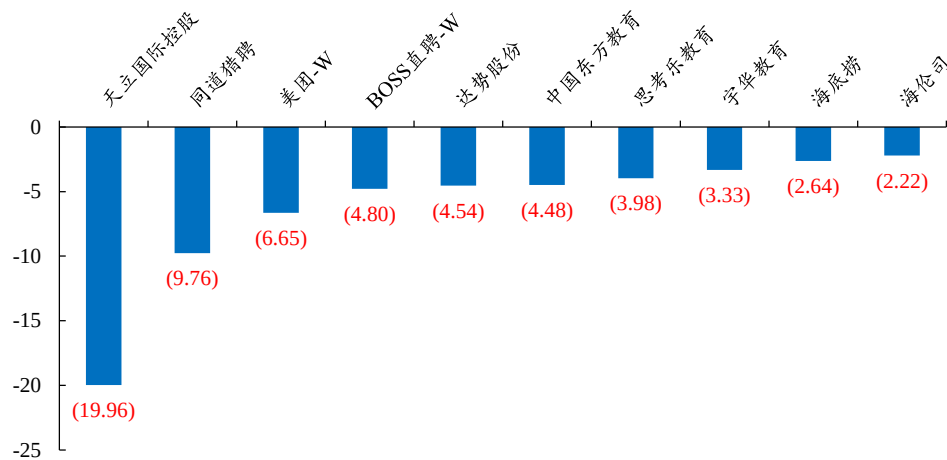
本周（6.30-7.4）港股餐饮、博彩类涨幅靠前，涨幅前三名分别为奈雪的茶、信号国际发展、粉笔，跌幅前三名分别为天立国际控股、同道猎聘、美团-W。

图36：本周（6.30-7.4）同程旅行、中国科陪、九毛九领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（6.30-7.4）天立国际控股、同道猎聘、美团-W 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	2025/7/4	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	103.60	2.40	3.10	4.00	43.17	33.42	25.90	买入
2367.HK	巨子生物	54.30	2.5072	3.0745	3.7008	21.66	17.66	14.67	买入
2145.HK	上美股份	81.50	2.53	3.16	3.85	32.25	25.79	21.17	买入
2097.HK	蜜雪集团	514.00	13.89	16.14	18.77	37.00	31.84	27.38	未评级
1364.HK	古茗	26.00	0.80	0.96	1.14	32.44	27.23	22.76	未评级
0325.HK	布鲁可	128.40	3.92	5.78	8.07	32.75	22.23	15.92	买入

300896.SZ	爱美客	172.62	7.31	8.25	9.09	23.62	20.93	18.98	买入
832982.BJ	锦波生物	381.00	8.29	10.47	12.71	45.96	36.39	29.98	买入
601888.SH	中国中免	61.03	2.31	2.62	2.96	26.43	23.25	20.60	未评级
0780.HK	同程旅行	20.35	1.14	1.36	1.60	17.88	14.93	11.61	未评级
603099.SH	长白山	38.45	0.70	0.82	0.99	54.62	46.74	38.74	买入
300795.SZ	米奥会展	14.45	1.15	1.44	1.74	12.61	10.04	8.31	买入
001308.SZ	康冠科技	22.43	1.56	1.95	2.35	14.40	11.53	9.53	买入
300856.SZ	科思股份	15.12	1.21	1.55	1.88	12.54	9.77	8.06	买入
603277.SH	银都股份	15.97	1.43	1.59	1.71	11.13	10.06	9.33	买入
688363.SH	华熙生物	50.35	0.91	1.21	1.54	55.29	41.77	32.70	买入
300740.SZ	水羊股份	16.55	0.68	0.82	1.02	24.46	20.22	16.16	买入
300192.SZ	科德教育	14.38	0.50	0.56	0.62	28.59	25.69	23.15	买入
000526.SZ	学大教育	48.08	2.07	2.62	3.15	23.23	18.39	15.25	未评级
603081.SH	大丰实业	10.63	0.29	0.44	0.59	37.17	24.39	18.05	买入
300662.SZ	科锐国际	28.08	1.42	1.72	2.07	19.82	16.34	13.55	未评级
600861.SH	北京人力	19.20	1.85	1.82	2.03	10.37	10.53	9.48	未评级
600662.SH	外服控股	5.14	0.30	0.32	0.33	17.23	15.88	15.46	未评级
603059.SH	倍加洁	25.50	1.47	1.91		17.29	13.37		买入
9961.HK	携程集团-S	466.00	24.15	27.45	31.29	19.29	16.97	14.89	未评级
300492.SZ	华图山鼎	66.03	1.51	1.91	2.65	43.60	34.61	24.90	未评级
0839.HK	中教控股	2.80	0.69	0.73	0.81	4.05	3.82	3.44	未评级
1773.HK	天立国际控股	3.81	0.36	0.47	0.58	10.71	8.19	6.59	未评级
002659.SZ	凯文教育	5.05	0.05	0.10	0.13	104.34	51.58	37.57	未评级
301011.SZ	华立科技	27.16	0.73	0.88	0.94	37.27	30.84	29.00	未评级
301110.SZ	青木科技	52.97	1.34	1.76		39.59	30.05		未评级
300859.SZ	西域旅游	37.52	0.67	0.82	1.02	56.15	45.49	36.94	未评级
9699.HK	顺丰同城	17.16	0.28	0.47	0.69	62.02	36.54	24.74	未评级
3690.HK	美团	120.80	8.13	10.25	12.51	14.86	11.79	9.66	未评级
EDU.N	新东方	51.48	2.75	3.41	4.04	17.06	13.76	11.61	未评级
TAL.N	好未来	10.04	0.30	0.47	0.62	30.35	19.35	14.78	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 4 日港币兑人民币收盘价 0.9155；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 7 月 4 日美元兑人民币收盘价 7.1535）

9、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年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