

社会服务

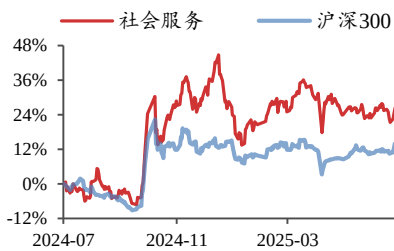
2025 年 06 月 29 日

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

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）

liruixian@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：暑期民航量增价稳，亲子客群仍为出行主力

旅游：根据航班管家，2025 年暑运民航整体旅客运输量预计达 1.5 亿人次，日均 240 万人次/同比增长 5.4%；票价方面，暑运民航经济舱平均票价达 946 元（不含税），较 2019 年高出 7.6%、较 2024 年高出 16%，逐步恢复正向增长。根据同程，暑运预计将有约 600 万人首次乘飞机出行，长途/跨境旅行持续向下沉市场渗透。暑期国内、出境游亲子/学生出行占比超 5 成，欧洲申根地区表现最为亮眼。

● IP/茶咖：泡泡玛特进军家电传递美好生活，古茗加码下沉咖啡红利市场

IP+家电：2024 年国内市场年度授权商品零售总额为 1550.9 亿元，同比增长 10.7%。被授权行业和授权形式呈多元化发展，其中电子数码占比 5.2%，家居家纺占比 3.2%。全国家用电器工业信息中心数据显示，2024 年国内家电市场零售额 8468 亿元，同比增长 9.0%，其中生活电器占比 15.3%。泡泡玛特进军家电行业，在社会上大量招聘家电人才，赋予家电产品从功能价值到情绪价值的跨越。**古茗：**截至 2025 年 6 月，其现磨咖啡已覆盖超 7600 家门店，强势进入现磨咖啡门店规模 Top5。引入咖啡后，门店销售额平均增长 10%，咖啡品类占比达 15%。同时启动“全场咖啡 8.9 元”限时活动，从尝鲜到日常，古茗引领下沉市场咖啡赛道的进化与升级。

● 即时零售：顺丰同城 618 即配表现亮眼，规模效应下盈利能力稳步提升

头部即时零售平台大促销售战绩亮眼，京东以外卖入局，在高额补贴下，618 期间日订单量已突破 2500 万单。6 月 23 日，淘宝闪购联合饿了么宣布，日订单数突破 6000 万单。顺丰同城为品牌提供“仓储+转运+同城即时配送”的一体化供应链解决方案。自 5 月 13 日“618 大促”启动，截至 6 月 22 日，顺丰同城即配服务单量同比去年每日增幅都超过 50%，高峰期同比增幅翻倍，全渠道订单均显著增长。从品类看，饮品、商超百货、快餐等品类单量翻倍增长

● 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（6.23-6.27）社会服务指数+4.61%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个一级行业中排名第 8，检测、旅游类领涨；本周（6.23-6.27）港股消费者服务指数+2.50%，跑输恒生指数 0.71pct，在 30 个一级行业中排名第 16，旅游、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

《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

《潮玩行业迎多起收并购，抖音大促国货高质量增长——行业周报》-2025.6.8

目 录

1、出行旅游：暑期民航量增价稳，亲子客群仍为出行主力	4
2、IP+家电：不止功能、更具快乐+美学，泡泡玛特进军家电行业	5
3、茶饮：古茗全面进军咖啡行业，定价 8.9 元加码下沉市场	7
4、即时零售：即时零售长风已至，第三方配送龙头乘风而起	8
4.1、即时零售：京东、淘宝加码布局即时零售，顺丰同城 618 即配表现亮眼	8
4.2、顺丰同城：第三方即配龙头，规模效应下盈利能力稳步提升	9
5、出行数据跟踪	11
5.1、航空：国内航班/国际航班环比回升	11
5.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比上升	12
6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘	13
6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行	13
6.2、A 股社服标的表现：本周（6.23-6.27）检测、旅游类上涨排名靠前	14
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下行	16
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（6.23-6.27）旅游、博彩类上涨排名靠前	17
7、风险提示	19

图表目录

图 1：2025 年暑运民航旅客运输量同比+5.4%	4
图 2：2025 年暑运国内民航经济舱平均票价同比+16%	4
图 3：暑期国内亲子/学生出行占比超 5 成	4
图 4：2024 年中国 IP 授权商品零售总额为 1551 亿元，同比增长 10.7%	5
图 5：91.4% 的受访被授权商认为 IP 授权带动销售提升（2024 年）	5
图 6：2024 年商品授权业务中，电子数码占比 5.2%，家居家纺占比 3.2%	5
图 7：2024 年国内家电市场零售额 8468 亿元，同比增长 9.0%	6
图 8：2024 年家电市场零售额中生活电器占比 15.3%	6
图 9：飞科×草莓熊：萌力破圈，解锁年轻个护新热潮	6
图 10：苏泊尔×哆啦 A 梦：IP 蓝唤醒家庭场景情感记忆	6
图 11：2025 年 5 月古茗单店店效为 21 万元，同比增长 30.9%	7
图 12：截至 2025 年 5 月古茗全国共有 10600 家门店，5 月净增 391 家	7
图 13：古茗官宣吴彦祖为咖啡品质合伙人，同时启动“全场咖啡 8.9 元”限时活动	7
图 14：从尝鲜到日常，古茗引领下沉市场咖啡赛道的进化与升级	7
图 15：中国即时零售市场规模稳健增长	9
图 16：2024 年顺丰同城营收加速增长	9
图 17：2024 年顺丰同城归母净利润高速增长（单位：百万元）	9
图 18：顺丰同城毛利率/净利率逐年增长	10
图 19：顺丰同城费用率稳步下降	10
图 20：顺丰同城同城配送商家端收入增长快于消费者端	10
图 21：顺丰同城最后一公里业务高速增长	10
图 22：顺丰同城商家配送和最后一公里服务占比不断提升	11
图 23：顺丰同城活跃商家数量不断增长	11
图 24：顺丰同城活跃消费者数量不断增长	11
图 25：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+1%（单位：架次）	12

图 26: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 88% (单位: 架次)	12
图 27: 近一周内地/全球访港人数环比+21.3%/+3.8% (单位: 人次)	12
图 28: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+17.9%/+12.4% (单位: 人次)	12
图 29: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+41%/+8.9% (单位: 人次)	13
图 30: 本周 (6.23-6.27) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	13
图 31: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	13
图 32: 本周 (6.23-6.27) 社会服务板块在一级行业排名第 8 (%)	14
图 33: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 18 (%)	14
图 34: 本周 (6.23-6.27) 电科院、天目湖、创业黑马领涨 (%)	15
图 35: 本周 (6.23-6.27) 金陵体育、中金辐照、ST 张家界涨幅排名后三位 (%)	15
图 36: 本周 (6.23-6.27) 中公教育、豆神教育、创业黑马净流入额较大 (万元)	15
图 37: 本周 (6.23-6.27) 华测检测、金陵体育、ST 张家界净流出额较大 (万元)	16
图 38: 本周 (6.23-6.27) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	16
图 39: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	16
图 40: 本周 (6.23-6.27) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 16 (%)	16
图 41: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 29 (%)	17
图 42: 本周 (6.23-6.27) 香港中旅、新濠国际发展、天立国际控股领涨 (%)	17
图 43: 本周 (6.23-6.27) 中国中免、华夏视听教育、东方甄选涨幅排名较后 (%)	17
表 1: 盈利预测与估值	18

1、出行旅游：暑期民航量增价稳，亲子客群仍为出行主力

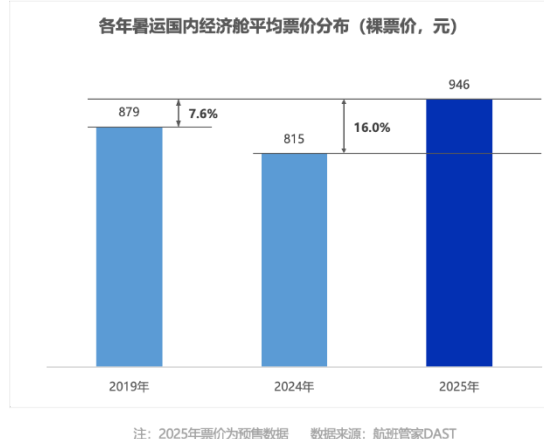
暑期民航量增价稳，首乘客流增量可观。根据航班管家，2025 年暑运民航国内航班（含地区）预计达 91.4 万班次，同比增长 2.7%，国际航班预计达 12.3 万班次，同比增长 14.1%，预计恢复至 2019 年 9 成左右。整体旅客运输量预计达 1.5 亿人次，日均 240 万人次/同比增长 5.4%；票价方面，暑运民航经济舱平均票价达 946 元（不含税），较 2019 年高出 7.6%、较 2024 年高出 16%。根据同程，暑运预计将有约 600 万人首次乘飞机出行，并将为相关枢纽机场带去可观客流增量。

图1：2025 年暑运民航旅客运输量同比+5.4%



资料来源：航班管家公众号

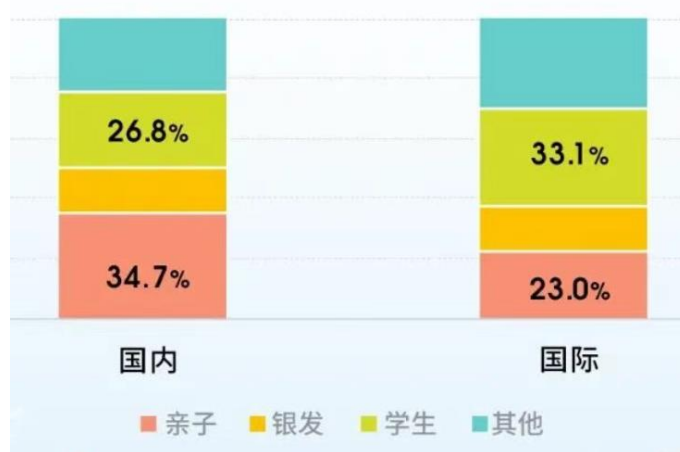
图2：2025 年暑运国内民航经济舱平均票价同比+16%



资料来源：航班管家公众号

亲子出行仍为暑运出行主力，欧洲申根长线热度飙升。根据同程，2025 年暑运期间民航国内航班亲子客群（携带未成年人）出行的比例预计将达到 34.7%，国际航线的这一比例约为 23%。此外，学生群体（18 至 26 岁之间）的占比也略有上升，其中国内航线学生占比预计将达到 26.8%，国际航线学生群体占比将达到 33%以上。携程暑期签证办理订单量同比呈现双位数增长，暑期家庭办签、亲子办签量同比劲增 16%，占整体签证订单量的 22%；从办签地看，欧洲申根地区表现最为亮眼，意大利、挪威、德国等目的地相关签证办理量同比涨幅超过 80%。

图3：暑期国内亲子/学生出行占比超 5 成

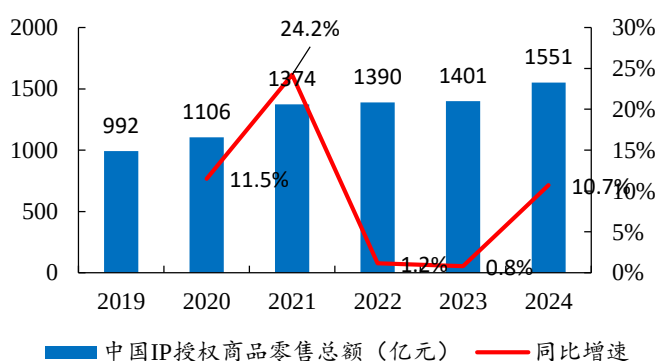


资料来源：同程旅行发言人公众号

2、IP+家电：不止功能、更具快乐+美学，泡泡玛特进军家电行业

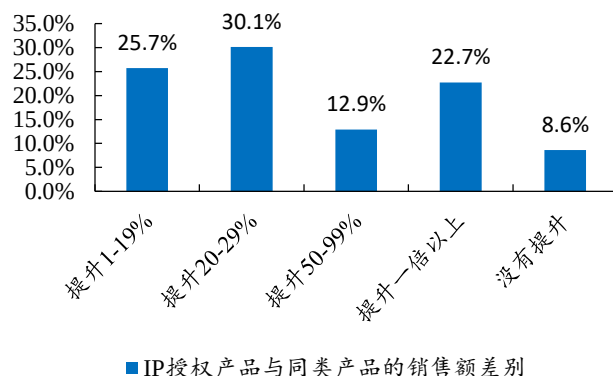
2024 年国内市场年度授权商品零售总额为 1550.9 亿元，同比增长 10.7%。中国玩具和婴童用品协会《2025 中国授权行业发展白皮书》显示，2024 年国内市场年度授权商品零售总额和授权金规模持续了七年的增长态势，呈明显增长。超过 90% 的受访被授权商认为 IP 授权带动销售提升。购买授权产品的受访消费者一半为 IP 爱好者，他们对同一 IP 忠诚度较高，并愿意将更多的可支配收入用于购买授权产品。

图4：2024 年中国 IP 授权商品零售总额为 1551 亿元，同比增长 10.7%



数据来源：中国玩具和婴童用品协会《2025 中国授权行业发展白皮书》、开源证券研究所

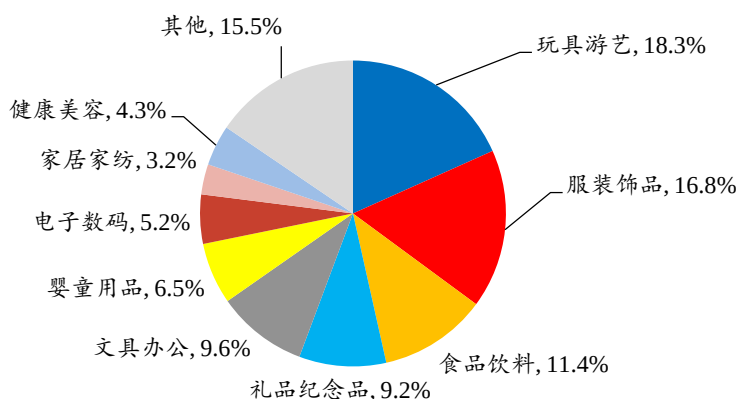
图5：91.4% 的受访被授权商认为 IP 授权带动销售提升（2024 年）



数据来源：中国玩具和婴童用品协会《2025 中国授权行业发展白皮书》、开源证券研究所

被授权行业和授权形式呈多元化发展，拓展电子数码、家居家纺行业。2024 年商品授权业务中，玩具游艺、服装饰品和食品饮料位居前三，总占比为 46.5%。小行业中，电子数码占比 5.2%，家居家纺占比 3.2%，IP 融入潮流生活的各个方面。

图6：2024 年商品授权业务中，电子数码占比 5.2%，家居家纺占比 3.2%

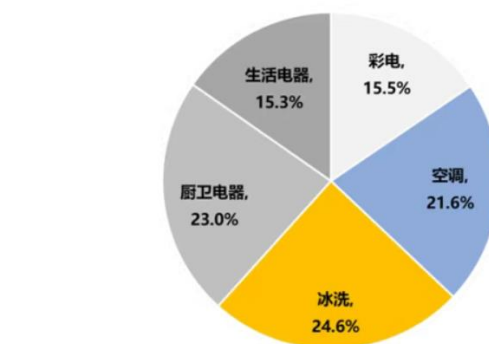


数据来源：中国玩具和婴童用品协会《2025 中国授权行业发展白皮书》、开源证券研究所

中国家电市场仍保持较快增速，大家电占比六成以上。海关总署数据显示，2024年全年家用电器出口额达到7122亿元（人民币值），同比增长15.4%。全国家用电器工业信息中心数据显示，2024年国内家电市场零售额8468亿元，同比增长9.0%。主要家电品类中电视、空调、冰洗传统大家电零售额占比达到六成以上，由于空调、冰洗产品销售的提升，大家电规模实现了12.4%的增长；厨卫品类中，“国补”品类销售提升明显，同时洗碗机、净水器、微蒸烤一体机在地方补贴的加持下继续保持增长；生活小家电整体实现了正增长，主要产品中清洁电器、美发产品及咖啡机均实现了较大增长。

图7：2024年国内家电市场零售额8468亿元，同比增长9.0%

图8：2024年家电市场零售额中生活电器占比15.3%



资料来源：全国家用电器工业信息中心公众号

资料来源：全国家用电器工业信息中心公众号

多个家电品牌联名IP，品牌竞争已从功能赛道转向情感与文化价值的深层博弈。飞科、美的、苏泊尔等家电品牌推出多个IP联名款家电，旨在满足功能之外，提升消费者生活中的快乐与美好。迪士尼亦授权推出榨汁机、电饭煲等多款创意小家电，把迪士尼式的欢乐播撒到每个角落。

图9：飞科×草莓熊：萌力破圈，解锁年轻个护新热潮

图10：苏泊尔×哆啦A梦：IP蓝唤醒家庭场景情感记忆



资料来源：国色研究院 BMCCR 公众号

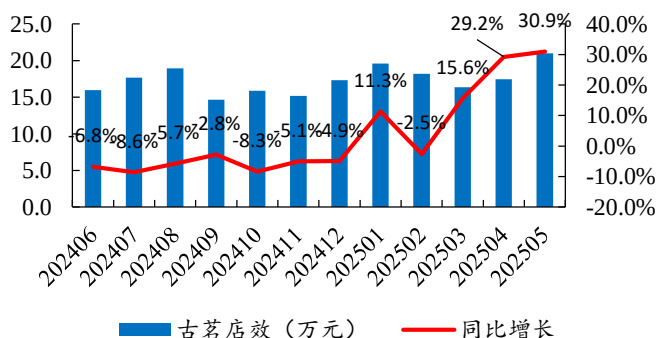
资料来源：国色研究院 BMCCR 公众号

泡泡玛特进军家电行业，在社会上大量招聘家电人才。泡泡玛特正在各大招聘网站公开招募来自家电行业的各类人才，包括技术、品质、采购、制造等环节。其中，泡泡玛特的招聘要求上，部分岗位直接标明涉及项目包括复古小冰箱、电水壶、厨房小家电等，需要家电或消费电子领域相关经验，并表示需承担公司重点品类业务 A+级以上或大投入项目的相关工作。产品面向年轻用户们，通过将泡泡玛特的文化创意、IP 等优势元素，与家电产品拉通，从而赋予家电产品在用户面前的全新价值：从功能价值到情绪价值的跨越。

3、茶饮：古茗全面进军咖啡行业，定价 8.9 元加码下沉市场

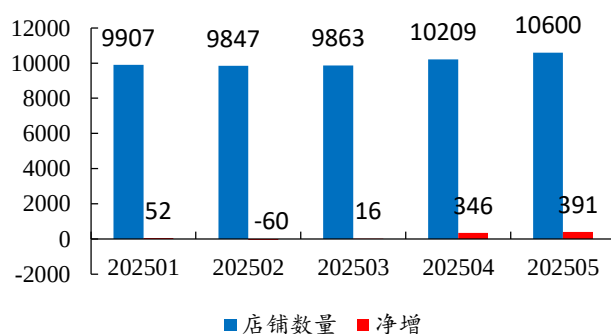
古茗 7600+门店已布局咖啡，店均增收 10%。古茗披露，截至 2025 年 6 月，其现磨咖啡产品已覆盖全国超过 7600 家门店，强势进入国内现磨咖啡门店规模 Top5 行列。公开报道显示，古茗引入咖啡后，门店销售额平均增长 10%，咖啡品类占比达 15%。

图11：2025 年 5 月古茗单店店效为 21 万元，同比增长 30.9%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图12：截至 2025 年 5 月古茗全国共有 10600 家门店，5 月净增 391 家



资料来源：开源证券研究所

官宣吴彦祖为咖啡品质合伙人，打造“小镇星巴克”。6 月 23 日-7 月 4 日，古茗 7600+门店同步开启“全场咖啡 8.9 元”活动。做咖啡，古茗延续了茶饮的“新鲜策略”，每一颗咖啡豆从烘焙到出杯严格控制在 30 天内，远超行业普遍水平，保障产品新鲜好喝。全线配备瑞士进口顶级商用咖啡机，复用茶饮供应链优势，乳制品使用冷藏鲜牛乳、定制化生椰乳、HPP 冷榨果汁（1L 橘汁≈24 个鲜果），极速冷冻锁鲜，实时温度监控，全程冷链运输，保证鲜爽品质。

图13：古茗官宣吴彦祖为咖啡品质合伙人，同时启动“全场咖啡 8.9 元”限时活动



资料来源：咖门公众号

图14：从尝鲜到日常，古茗引领下沉市场咖啡赛道的进化与升级



资料来源：餐企老板内参公众号

4、即时零售：即时零售长风已至，第三方配送龙头乘风而起

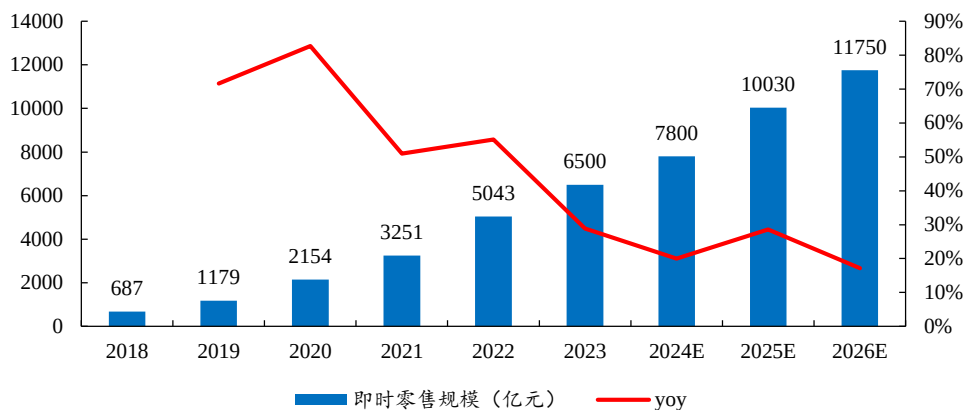
4.1、即时零售：京东、淘宝加码布局即时零售，顺丰同城 618 即配表现亮眼

美团：5月27日至6月18日，2025年618主打“神价”促销，强调更快更便宜。外卖业务推出“天天必膨 18 元”神券，闪购业务针对数码产品推出 15% 国补叠加 200 元神券补贴、酒水品类推出 1499 元飞天茅台抢购引流。**(1) 成交额创新高：**5.28 首日闪购成交额同比增长 2 倍，闪电仓业务增长近 3 倍，全周期 60 余类商品成交额增长超 1 倍，近 850 个零售品牌成交额翻倍增长。**(2) 手机、白酒、奶粉、大小家电等 20 余类高单价的“大件”商品整体成交额增长 2 倍。(3) 用户端：**美团闪购下单用户数超 1 亿，人均消费金额增长超 40%。**(4) 活跃本地商户：**达近百万家，全国 164 个城市的 1574 个本地商圈实现成交额同比增长超 1 倍。

京东：2025 年 3 月 1 日，京东外卖正式上线，嵌入京东 App “秒送”专区；2025 年 2 月 11 日：启动“品质堂食餐饮商家”招募，2025 年 5 月 1 日前入驻的商家全年免佣金。2025 年 2 月 20 日：京东外卖在中国 39 个城市上线，已有近 20 万餐饮商家申请入驻，在部分城市订单量增长超 100 倍。2025 年 3 月 24 日：外卖业务上线 40 天后，日订单量突破 100 万单。2025 年 4 月 1 日：上线“百亿补贴”，计划一年内投入超百亿元。2025 年 4 月 15 日：日订单量突破 500 万单。2025 年 4 月 21 日：京东外卖宣布“超时 20 分钟免单”政策。2025 年 4 月 22 日：日订单量突破 1000 万单，覆盖 166 个城市。2025 年 6 月 1 日：京东宣布日订单量已突破 2500 万单，全职骑手突破 10 万人。

阿里：4 月 30 日，淘宝小时达正式升级为淘宝闪购，并成为淘宝一级入口。饿了么承担重点保障外卖配送服务的重任，同时，淘宝闪购在商品供给、配送服务及用户体验等三大关键方面进行了全面升级。淘宝闪购上线 6 天日订单量突破 1000 万单，上线 27 天联合饿了么日订单数超过 4000 万单。6 月 23 日，淘宝闪购联合饿了么宣布，日订单数突破 6000 万单，零售订单同比增长 179%，订单准时率维持在 96%。

龙头加码布局加速市场培育，伴随优质供给增加，即时零售赛道长坡厚雪。据星图数据，2025 年 618 大促即时零售（美团闪购、京东秒送、饿了么）销售额达 296 亿元，同比增长 18.7%。据商务部数据，2023 年我国即时零售规模达到 6500 亿元，同比增长 28.89%，占网络零售额的 4.2%，比同期网络零售增速高出 17.89pct，为居民消费的新增长点。预计 2026/2030 年即时零售（不包括外卖）市场规模超过 1 万亿/2 万亿。

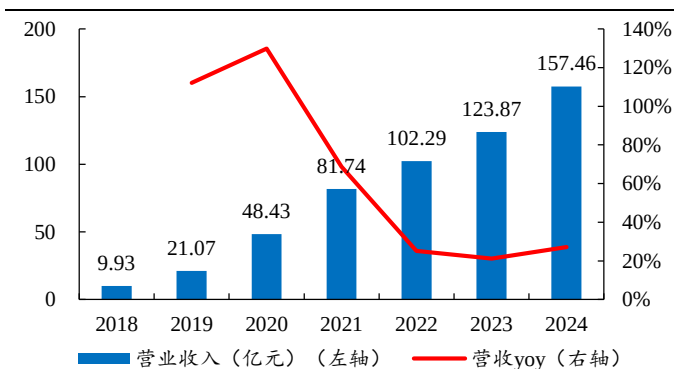
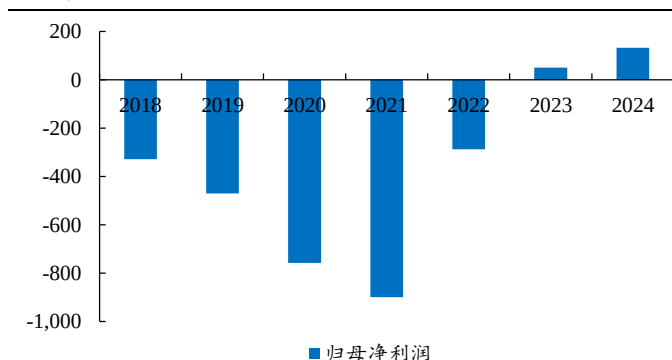
图15：中国即时零售市场规模稳健增长


数据来源：商务部、开源证券研究所

618 期间顺丰同城即配高峰期单量同比翻倍，“最后一公里”日均单量远超去年峰值。顺丰同城为品牌提供“仓储+转运+同城即时配送”的一体化供应链解决方案。自 5 月 13 日“618 大促”启动，截至 6 月 22 日，顺丰同城即配服务单量同比去年每日增幅都超过 50%，高峰期同比增幅翻倍。从品类看，饮品、商超百货、快餐等品类单量翻倍增长；医药、美妆、母婴等品类单量高双位数增长。大促期间，顺丰同城全渠道订单表现亮眼：来自抖音、美团、饿了么、京东秒送及商家自有平台的单量均实现显著增长。此外，顺丰同城 618 期间“最后一公里”单量同比去年激增，收派件各环节日均单量均远超去年单日峰值。

4.2、顺丰同城：第三方即配龙头，规模效应下盈利能力稳步提升

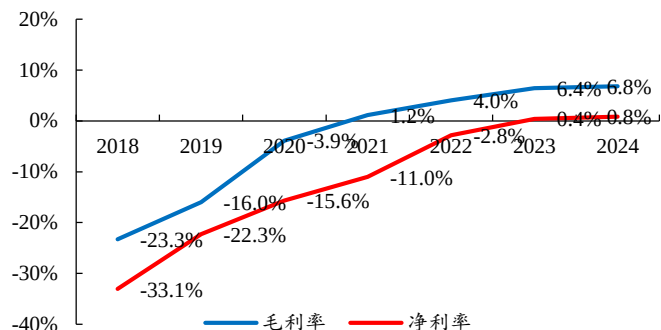
顺丰同城业务规模快速扩张，规模效应下利润端高速发展。顺丰同城是国内规模最大的第三方即时配送服务平台，覆盖餐饮外卖、同城零售、近场电商和近场服务等全场景，提供广泛灵活的服务。2018-2024 年公司营收由 9.93 亿元增长至 157.5 亿元，CAGR 达 58%。2024 年收入增速 27.1% 高于 2022/2023 年收入增速 25.1%/21.1%，呈加速增长态势。伴随订单量增长，规模效应显现，2018-2024 年公司毛利率由 -23.3% 增长至 6.8%，利润端 2023 年首次实现扭亏为盈，2024 年归母净利润 1.3 亿元/yoy+161.8%。

图16：2024 年顺丰同城营收加速增长

图17：2024 年顺丰同城归母净利润高速增长（单位：百万元）


资料来源：Wind、开源证券研究所

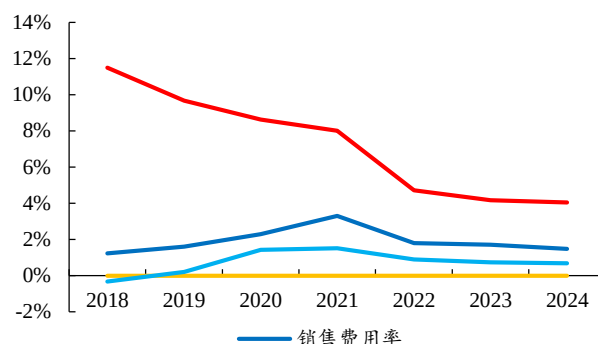
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：顺丰同城毛利率/净利率逐年增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：顺丰同城费用率稳步下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

积极开拓 KA 大客户，同城配送服务收入稳健增长。2024 年同城配送收入 91.21 亿元，yoy+23.5%，业务占总营收比为 58%。公司同城配送服务主要分为对 KA 客户及中小型商家和消费者。**To-B 端：**2024 年收入 66.9 亿元/yoy+28.1%。顺丰同城 2024 年新增 KA 合作门店数超 7500 家，与包括瑞幸咖啡、霸王茶姬、麦当劳、肯德基、山姆会员店等均有合作。2024 年，茶饮配送收入同比增长 73%。2024 年活跃商家数量 65 万人/yoy+38.3%。同时配合 KA 商户发展自营渠道，做好私域流量转化，第三方即配平台订单占比或进一步提升。据沙利文，预计连锁商超/餐饮自营线上订单占比从 2023 年的 55%/35%提升至 2028 年 63%/42%。**To-C 端：**公司同城配送 ToC 服务覆盖生活帮办、医疗健康等场景，2024 年活跃消费者超 2341 万人，收入 24.33 亿元，同比增长 12.2%。

公司承接顺丰控股同城快递业务，最后一公里配送业务表现亮眼。2024 年公司最后一公里配送业务实现营业收入 66.25 亿元，同比+32.5%，业务营收占总营收比为 42%。随着电商平台退货率提升，顺丰同城在节假日、电商大促等快递高峰期与主要客户强化协同，2024 年公司全年日均揽收环节支持服务订单量突破 150 万单，公司同城物流提速服务及非主要客户的最后一公里配送客户群的合作收入翻倍提升，实现高速增长，与非主要客户合作收入同比提升 106%。近期上修与顺丰控股的关联交易，我们认为公司订单密度提升有望削峰填谷，提高人效。

图20：顺丰同城同城配送商家端收入增长快于消费者端

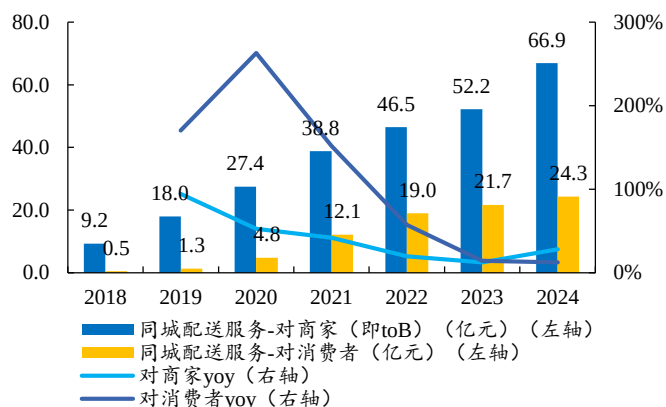
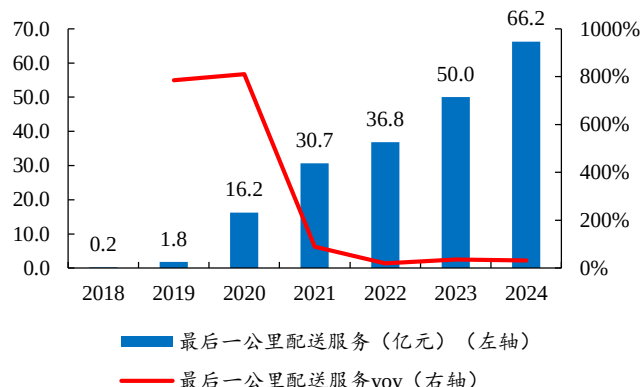


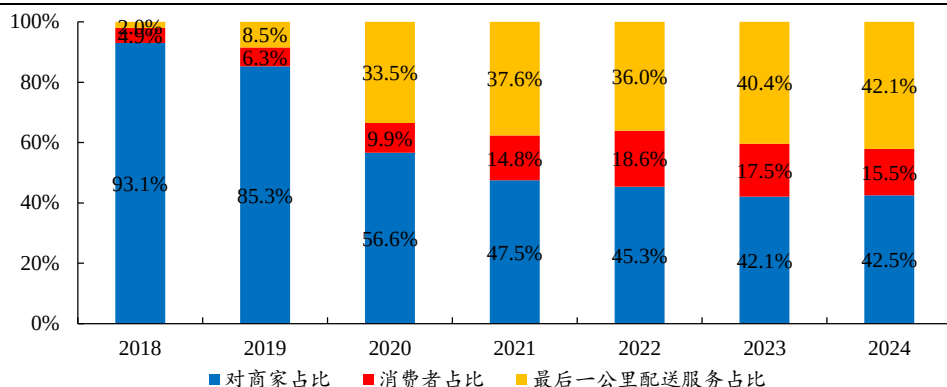
图21：顺丰同城最后一公里业务高速增长



数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

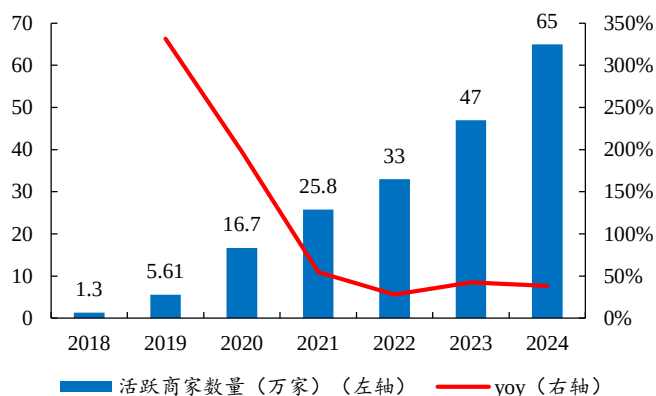
数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

图22：顺丰同城商家配送和最后一公里服务占比不断提升



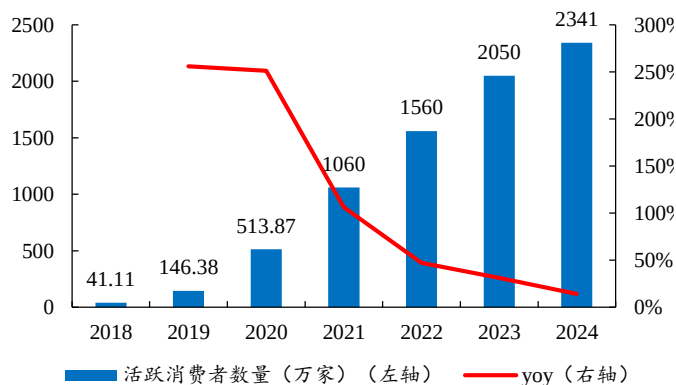
数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

图23：顺丰同城活跃商家数量不断增长



数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

图24：顺丰同城活跃消费者数量不断增长

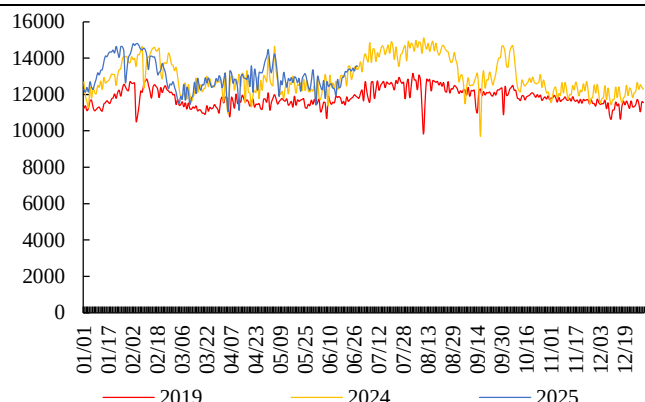


数据来源：顺丰同城公司公告、开源证券研究所

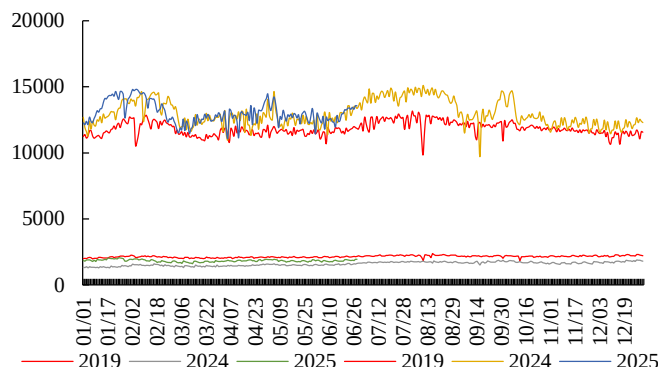
5、出行数据跟踪

5.1、航空：国内航班/国际航班环比回升

根据航班管家，本周（6.22-6.28）全国日均客运执行航班量 15669 架次，较 2024 年同期+3%，环比+4%。其中，本周国内客运日均执行航班量 13419 架次，较 2024 年同期+1%，环比+4.3%，6 月国内航班同比+1%；本周国际客运日均执行航班量 1887 次，环比+2.4%，恢复至 2019 年同期 88%，6 月国际航班恢复至 2019 年同期 87%。

图25：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +1%（单位：架次）


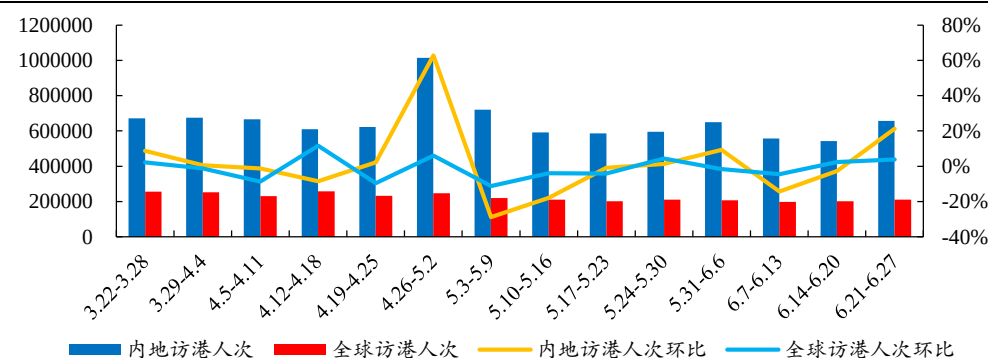
数据来源：航班管家、开源证券研究所

图26：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 88%（单位：架次）


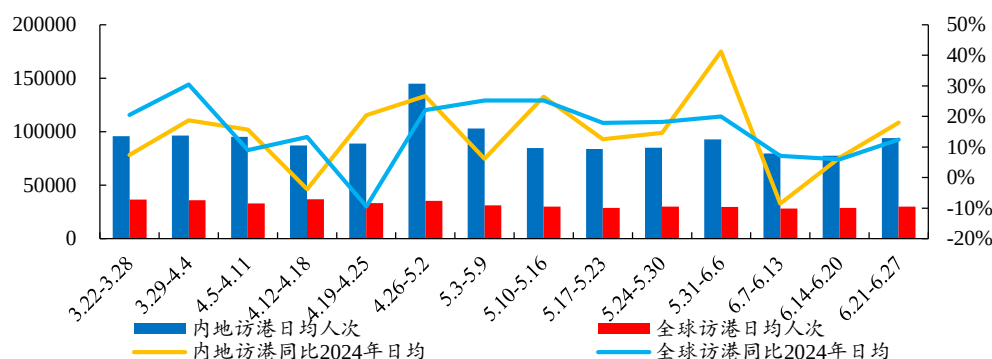
数据来源：航班管家、开源证券研究所

5.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比上升

本周（6.21-6.27）内地访客总入境人次达 65.75 万人，环比+21.3%；全球访客总入境人次（除内地外）21.01 万人，环比+3.8%。内地访客日均人数较 2024 年日均+17.9%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+12.4%。内地访港整周单日峰值 12.15 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.6 万人次。

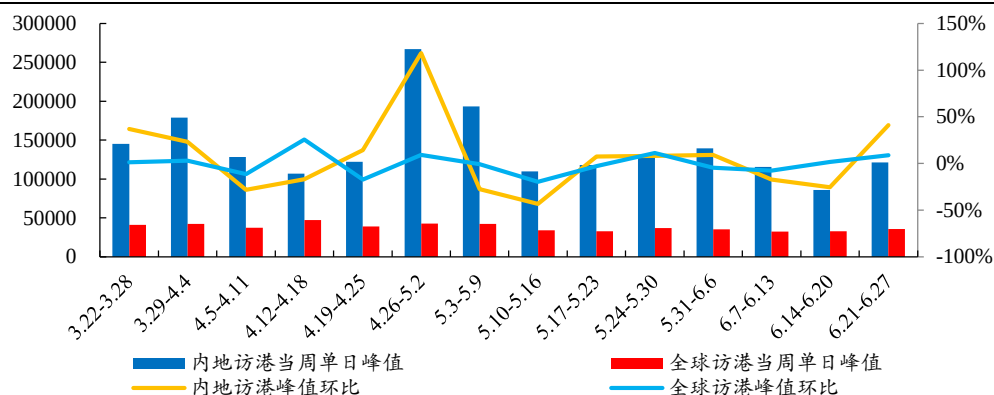
图27：近一周内地/全球访港人数环比+21.3%/+3.8%（单位：人次）


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28：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+17.9%/+12.4%（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

图29：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+41%/+8.9%（单位：人次）



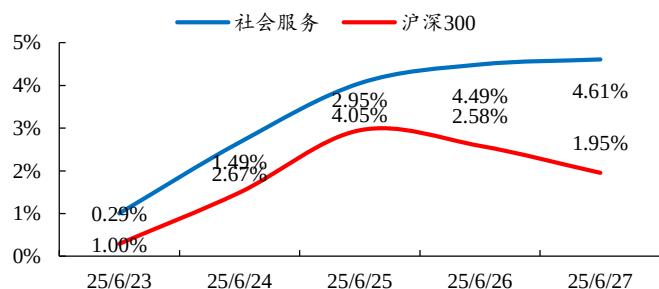
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

6、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

6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

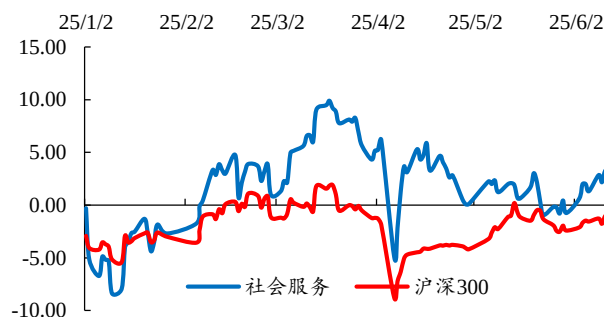
本周（6.23-6.27）社会服务指数+4.61%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，在 31 个一级行业中排名第 8；2025 年初至今社会服务行业指数+2.50%，强于沪深 300 指数的 -0.33%，在 31 个一级行业中排名第 18。

图30：本周（6.23-6.27）社服板块跑赢沪深 300（%）

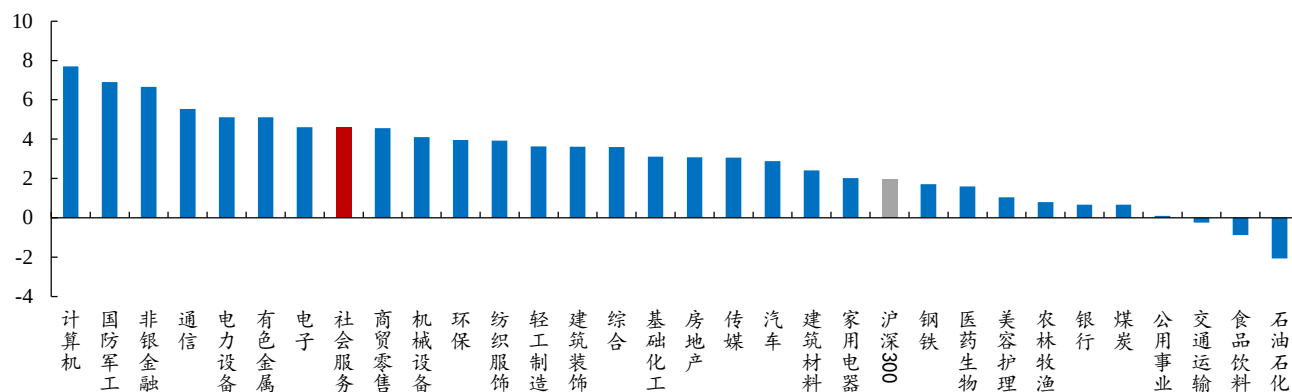


数据来源：Wind、开源证券研究所

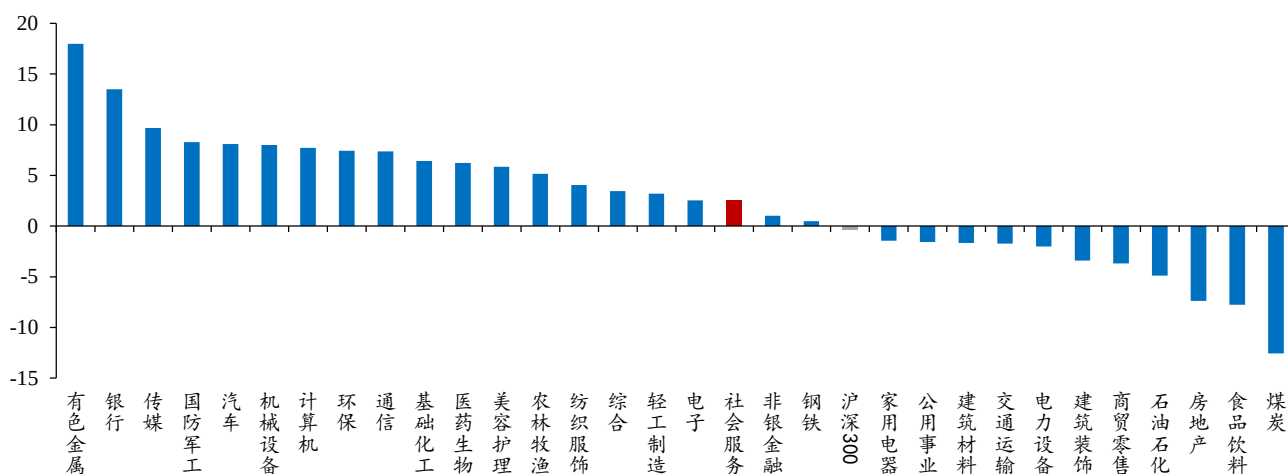
图31：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（6.23-6.27）社会服务板块在一级行业排名第 8（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

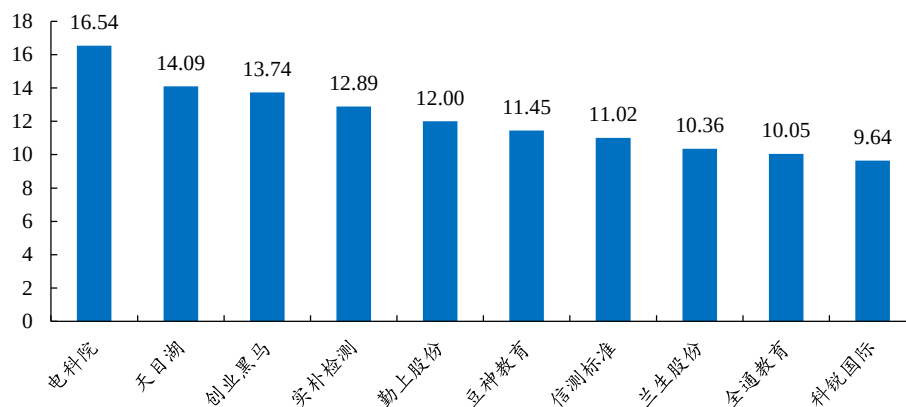
图33：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 18（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A 股社服标的表现：本周（6.23-6.27）检测、旅游类上涨排名靠前

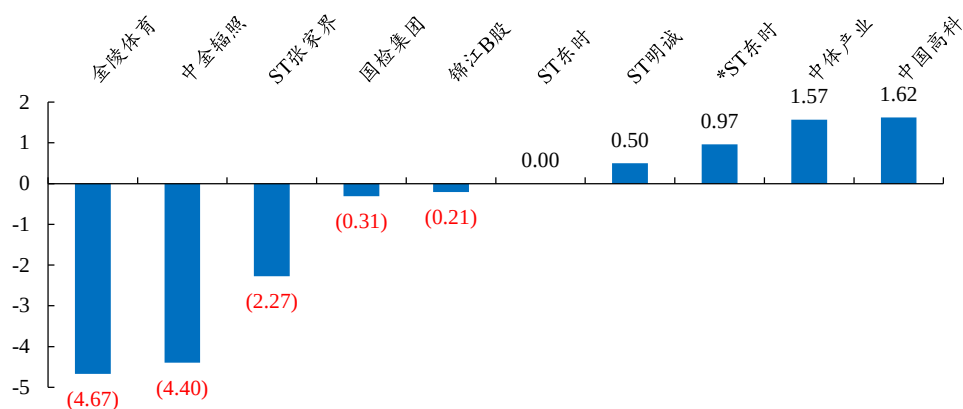
本周（6.23-6.27）A 股涨幅前十名以检测、旅游类为主，涨幅前三名分别为电科院、天目湖、创业黑马，涨幅后三名分别为金陵体育、中金辐照、ST 张家界。净流入额前三名分别为中公教育、豆神教育、创业黑马，净流入额后三名为华测检测、金陵体育、ST 张家界。

图34：本周（6.23-6.27）电科院、天目湖、创业黑马领涨（%）



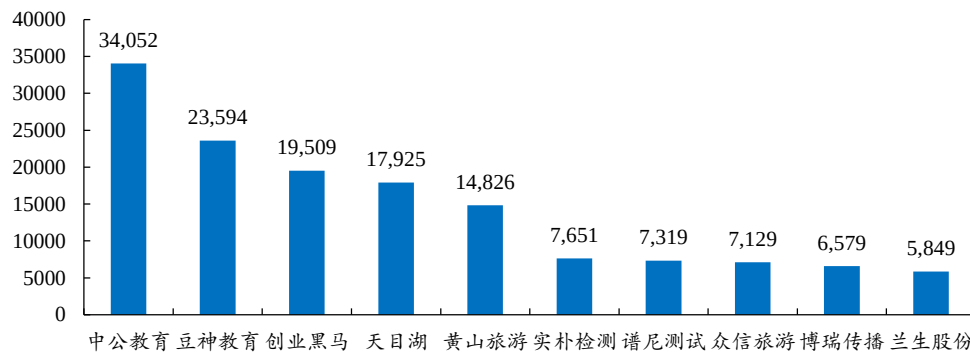
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（6.23-6.27）金陵体育、中金辐照、ST 张家界涨幅排名后三位（%）

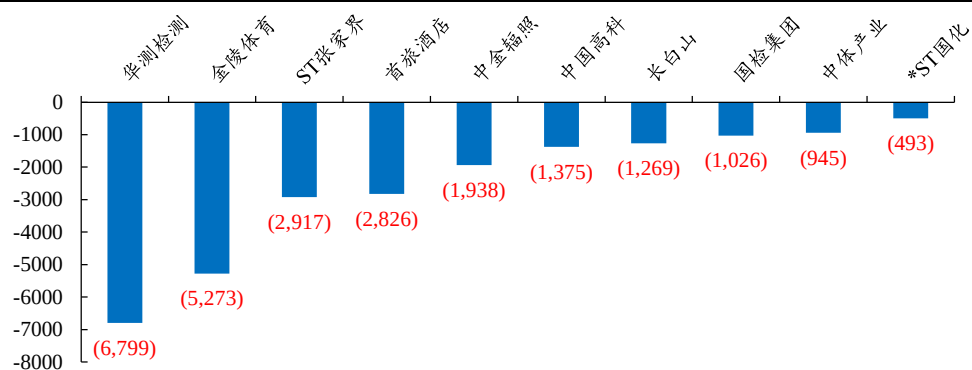


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（6.23-6.27）中公教育、豆神教育、创业黑马净流入额较大（万元）



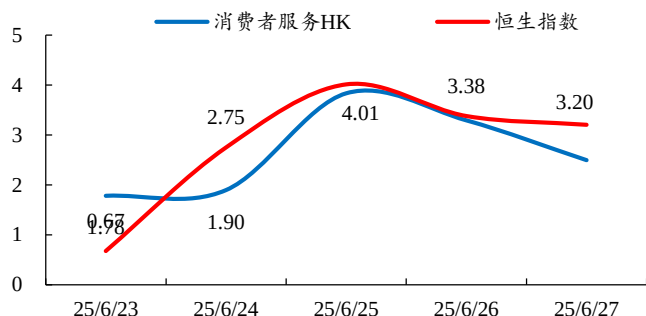
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（6.23-6.27）华测检测、金陵体育、ST 张家界净流出额较大（万元）


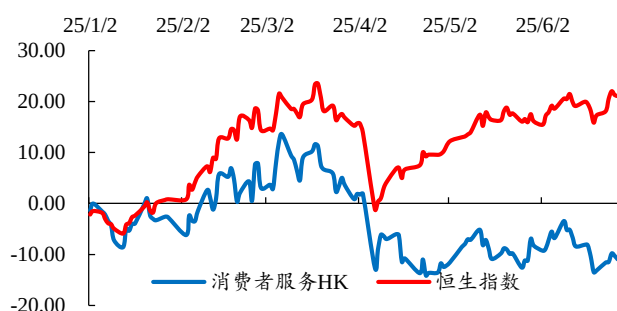
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下行

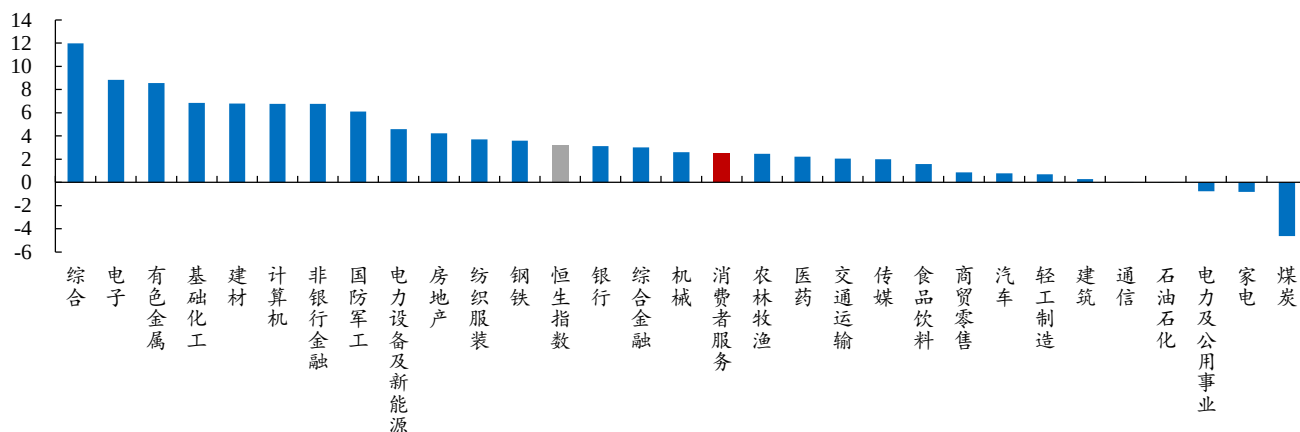
本周（6.23-6.27）港股消费者服务指数+2.50%，跑输恒生指数 0.71pct，在 30 个一级行业中排名第 16；2025 年初至今消费者服务行业指数-10.98%，弱于恒生指数的+21.06%，在 30 个一级行业中排名第 29。

图38：本周（6.23-6.27）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

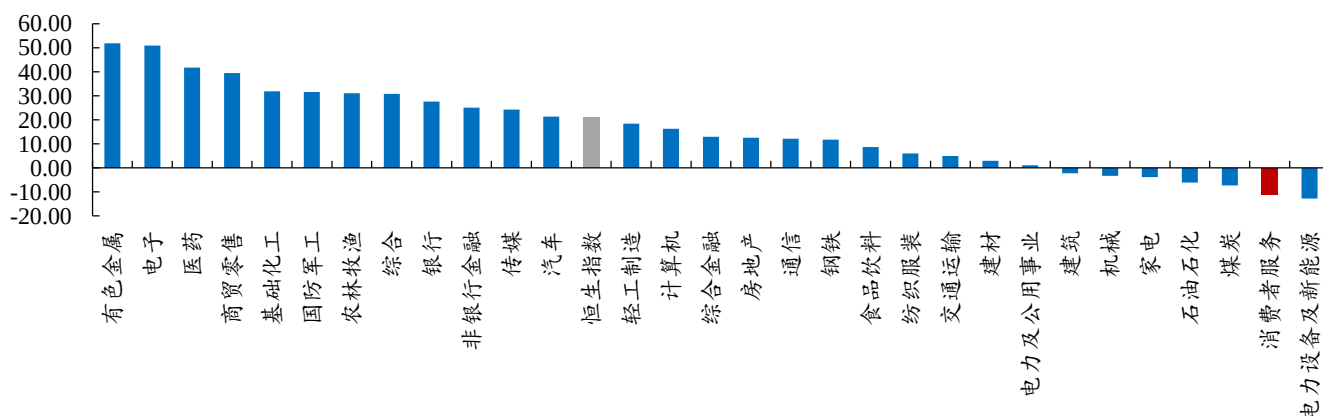
图39：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（6.23-6.27）港股消费者服务板块在一级行业排名第 16（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 29（%）

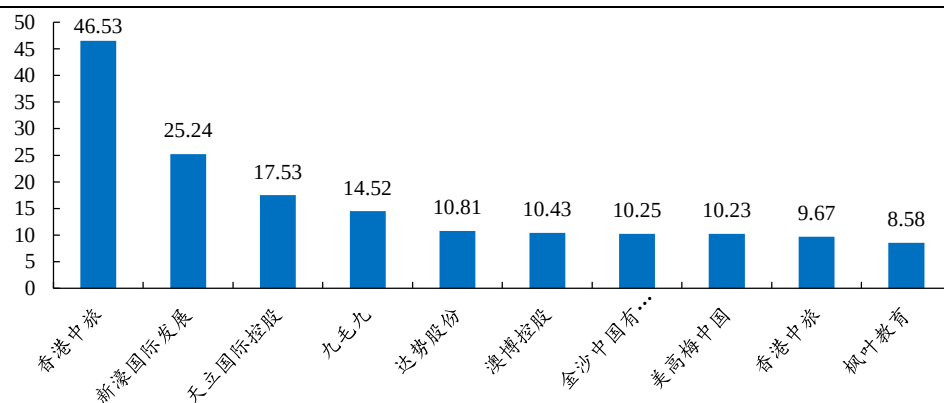


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、港股消费者服务标的表现：本周（6.23-6.27）旅游、博彩类上涨排名靠前

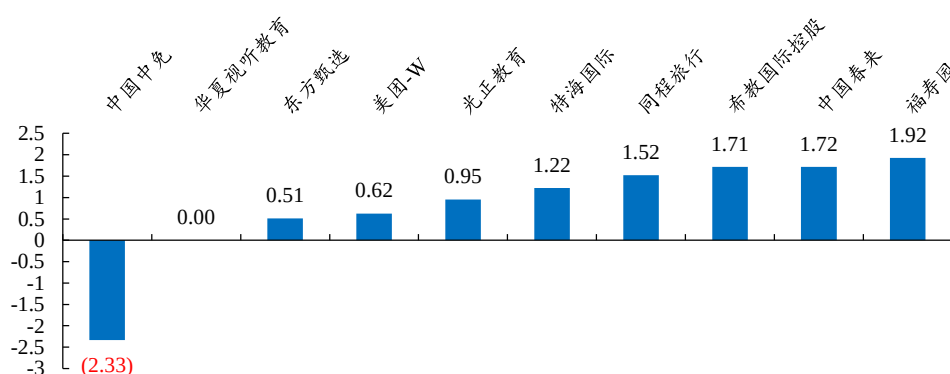
本周（6.23-6.27）港股旅游、博彩类涨幅靠前，涨幅前三名分别为香港中旅、新濠国际发展、天立国际控股，涨幅后三名分别为中国中免、华夏视听教育、东方甄选。

图42：本周（6.23-6.27）香港中旅、新濠国际发展、天立国际控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周（6.23-6.27）中国中免、华夏视听教育、东方甄选涨幅排名较后（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/6/27	EPS				PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
1318.HK	毛戈平	106.60	2.40	3.10	4.00	44.42	34.39	26.65	买入	
2367.HK	巨子生物	54.25	2.5	3.1	3.7	21.64	17.65	14.66	买入	
2145.HK	上美股份	80.00	2.53	3.16	3.85	31.66	25.31	20.78	买入	
2097.HK	蜜雪集团	507.50	13.78	16.01	18.69	36.82	31.70	27.15	未评级	
1364.HK	古茗	24.00	0.80	0.94	1.12	30.11	25.43	21.40	未评级	
0325.HK	布鲁可	133.70	3.90	5.75	8.02	34.25	23.26	16.68	买入	
300896.SZ	爱美客	172.21	7.31	8.25	9.09	23.56	20.88	18.94	买入	
832982.BJ	锦波生物	348.80	8.29	10.47	12.71	42.07	33.31	27.44	买入	
601888.SH	中国中免	60.59	2.31	2.62	2.96	26.24	23.08	20.46	未评级	
0780.HK	同程旅行	19.98	1.14	1.36	1.60	17.55	14.66	11.39	未评级	
603099.SH	长白山	38.01	0.70	0.82	0.99	53.99	46.21	38.29	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	22.39	1.56	1.95	2.35	14.37	11.51	9.51	买入	
300856.SZ	科思股份	14.97	1.21	1.55	1.88	12.41	9.68	7.98	买入	
603277.SH	银都股份	16.17	1.43	1.59	1.71	11.27	10.19	9.45	买入	
688363.SH	华熙生物	51.11	0.91	1.21	1.54	56.12	42.40	33.20	买入	
300740.SZ	水羊股份	16.75	0.68	0.82	1.02	24.75	20.46	16.36	买入	
300192.SZ	科德教育	14.47	0.50	0.56	0.62	28.77	25.85	23.30	买入	
000526.SZ	学大教育	47.83	2.08	2.62	3.15	23.02	18.24	15.17	未评级	
603081.SH	大丰实业	10.68	0.29	0.44	0.59	37.34	24.50	18.13	买入	
300662.SZ	科锐国际	28.44	1.42	1.72	2.07	20.07	16.55	13.73	未评级	
600861.SH	北京人力	19.06	1.85	1.82	2.03	10.29	10.46	9.41	未评级	
600662.SH	外服控股	5.11	0.30	0.32	0.33	17.13	15.79	15.37	未评级	
603059.SH	倍加洁	24.60	1.47	1.91		16.68	12.89		买入	
9961.HK	携程集团	459.20	24.12	27.43	31.29	19.04	16.74	14.67	未评级	
	-S									
300492.SZ	华图山鼎	68.14	1.51	1.91	2.65	44.99	35.71	25.70	未评级	
0839.HK	中教控股	2.72	0.69	0.73	0.81	3.93	3.71	3.34	未评级	
1773.HK	天立国际	4.76	0.36	0.46	0.58	13.36	10.24	8.23	未评级	
	控股									
002659.SZ	凯文教育	4.97	0.05	0.10	0.13	102.69	50.77	36.98	未评级	
301011.SZ	华立科技	27.71	0.73	0.88	0.94	38.03	31.46	29.59	未评级	
301110.SZ	青木科技	54.23	1.34	1.76		40.54	30.76		未评级	
300859.SZ	西域旅游	40.25	0.67	0.82	1.02	60.24	48.80	39.63	未评级	
9699.HK	顺丰同城	18.48	0.28	0.47	0.69	66.79	39.35	26.65	未评级	
3690.HK	美团	129.40	8.13	10.25	12.51	15.92	12.62	10.35	未评级	
EDU.N	新东方	54.14	2.75	3.41	4.04	17.96	14.49	12.23	未评级	
TAL.N	好未来	10.69	0.30	0.47	0.62	32.35	20.63	15.76	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 6 月 27 日港币兑人民币收盘价 0.9125；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 6 月 27 日美元兑人民币收盘价 7.1627）

7、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