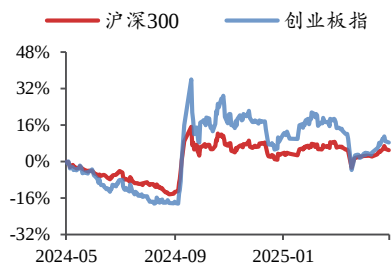


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	1.987
环保	1.873
房地产	1.751
国防军工	1.051
社会服务	1.024

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-0.900
汽车	-0.325
银行	-0.322
有色金属	-0.253
通信	-0.228

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【商贸零售】2025 年 4 月社零同比+5.1%，社会消费平稳运行——行业点评报告
-20250519

【地产建筑】新房上海同环比领涨，一线新房价格环比持平——行业点评报告
-20250519

【地产建筑】销售面积降幅持续收窄，国内贷款增速转正——行业点评报告
-20250519

【机械】特斯拉机器人“丝滑”起舞，智能化大幅提升，硬件趋向定型——行业周报-20250518

【建材】城市更新行动进度加速，关注建材投资机会——行业周报-20250518

【传媒】多模态 AI 继续迭代，IP 产业资本化或加快——行业周报-20250518

【农林牧渔】618 规则趋向简单直观，或利好具备丰富爆品的宠物品牌——行业周报-20250518

【社服】蜜雪冰城、古茗 4 月加速开店，618 国货品牌势能向上——行业周报
-20250518

研报摘要

行业公司

【商贸零售】2025 年 4 月社零同比+5.1%，社会消费平稳运行——行业点评报告-20250519

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031

4 月社零同比+5.1%，社会消费平稳运行

国家统计局发布 2025 年 1-4 月社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据：1-4 月社零总额为 161845 亿元（同比+4.7%，下同），其中 4 月社零总额 37174 亿元（+5.1%，低于 Wind 一致预期+5.5%）。分地域看，1-4 月城镇/乡村社零同比分别+4.7%/+4.8%。我们认为，在当前积极拉动内需的大环境下，通过有效的政策措施，整体社会消费有望实现平稳增长，期待 2025 年消费回暖趋势继续维持。

商品零售同比稳健增长，可选品类中黄金珠宝表现亮眼

价格因素方面，4 月整体/食品类 CPI 同比分别-0.1%/-0.2%，环比+0.1%/+0.2%，提振内需等政策效应显现，环比继续改善。分消费类型，2025 年 1-4 月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+4.7%/+5.1%/+4.8%，其中 4 月商品零售 33007 亿元（+5.1%）。具体分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒 4 月同比分别+14.0%/+2.9%/+4.0%，其中粮油食品表现相对较好；可选消费方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽、家电音像分别同比+7.2%/+25.3%/+2.2%/+38.8%，增速环比分别+6.1pct/+14.7pct/-1.4pct/+3.7pct，整体有所分化，其中家电音像受益国家政策补贴表现继续强劲，黄金珠宝、化妆品环比改善明显。

1-4 月线上渠道稳健增长，线下业态边际回暖趋势延续

线上渠道方面，2025 年 1-4 月全国网上零售额 47419 亿元（+7.7%），其中实物商品网上零售额 39265 亿元（+5.8%），占社零总额比重为 24.3%（同比+0.4pct，环比+0.3pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+14.6%/+0.5%/+5.5%。线下渠道方面，2025 年 1-4 月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+5.2%/+9.1%/+1.7%/+6.4%/+1.4%，增速较 1-3 月分别+0.6pct/-0.8pct/+0.5pct/-0.3pct/持平，各业态维持回暖态势，其中超市、百货店销售表现边际向上。根据中华全国商业信息中心的监测数据，2025 年 4 月全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比增长 0.2%，增速环比 1-3 月提高 0.5 个百分点，继续延续边际改善趋势。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

消费复苏主旋律下，关注契合“情绪消费”主题且品牌势能和竞争力边际提升的龙头公司，重点关注四条投资主线。（1）黄金珠宝：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等。（2）线下零售：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等。（3）化妆品：关注深耕高景气细分赛道且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、巨子生物、润本股份、丸美生物等，受益标的若羽臣等。（4）医美：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B 等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费复苏不及预期；企业经营成本费用提升。

【地产建筑】新房上海同环比领涨，一线新房价格环比持平——行业点评报告-20250519

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

新房价格同比降幅缩小，一线新房价格环比持平

国家统计局发布 2025 年 4 月 70 大中城市商品住宅销售价格变动情况。从新建商品住宅环比情况来看，一、

二、三线城市环比分别 0.0%、0.0%、-0.2%（3 月分别为+0.1%、0.0%、-0.2%），70 城整体环比-0.1%，降幅较 3 月持平。同比情况来看，一、二、三线城市同比分别-2.1%、-3.9%、-5.4%（3 月分别为-2.8%、-4.4%、-5.7%），70 城整体新房价格同比降幅缩小 0.5pct 至 4.5%。从 70 城新房价格涨跌个数来看，2025 年 4 月新房价格环比上涨、持平、下跌的城市数分别为 22、3、45 个（3 月分别为 24、5、41 个），同比上涨、持平、下跌的城市数分别为 3、0、67 个（3 月分别为 2、0、68 个）。

二手房价同比降幅缩小，环比降幅扩大

从二手住宅房价环比情况来看，4 月 70 城二手房价格环比-0.4%，降幅环比扩大 0.2pct。其中一、二、三线城市环比分别-0.2%、-0.4%、-0.4%（3 月分别为+0.2%、-0.2%、-0.3%）。同比情况来看，70 城二手房价格同比-6.8%，降幅缩小 0.5pct。其中一、二、三线城市同比分别-3.2%、-6.5%、-7.4%（3 月分别为-4.1%、-7.0%、-7.8%），降幅分别缩小 0.9pct、0.5pct、0.4pct。2025 年 4 月二手房价格环比上涨、持平、下跌的城市数分别为 5、1、64 个（3 月分别为 10、4、56 个），同比上涨、持平、下跌的城市数分别为 0、0、70 个（3 月分别为 0、0、70 个），70 城二手房价自 2024 年初以来同比均下降。

新房上海同环比领涨，二手房价格 35 城同比均下降

从一二线重点 35 城表现来看，2025 年 4 月新房价格同比降多增少，同比上海、太原、杭州 3 城上涨，环比大连、上海、天津等 16 城实现上涨，其中上海以环比+0.5%，同比+5.9%领跑 35 城。一线城市中仅上海实现新房价格同环比增长。新房 1-4 月整体同比情况方面，上海、太原分别以同比+5.7%、+1.1%领跑 35 城。

投资建议

2025 年 4 月，70 城新房销售价格环比降幅持平，同比降幅缩小，一线城市新房价格环比持平；二手房方面销售价格同比降幅收窄，一线城市二手房价格环比由涨转跌，二、三线城市降幅环比扩大。我们认为，年初至今，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，2025 年以来我国房地产市场继续朝着止跌回稳的方向迈进，部分一二线城市交易有所恢复，房价运行总体稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、能够把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团、中国金茂；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：新城控股、龙湖集团；（3）二手房交易规模和渗透率持续提升，房地产后服务市场前景广阔：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：行业销售恢复不及预期、政策放松不及预期。

【地产建筑】销售面积降幅持续收窄，国内贷款增速转正——行业点评报告-20250519

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

前四月销售面积降幅持续收窄，高能级城市成交热度更高

国家统计局发布 2025 年 1-4 月商品房投资和销售数据。1-4 月，全国商品房销售面积 2.83 亿平，同比-2.8%（1-3 月-3.0%），其中商品住宅销售面积同比-2.1%；1-4 月商品房销售额 2.70 万亿元，同比-3.2%（1-3 月-2.1%），其中商品住宅销售额同比下降 1.9%。2025 年 4 月，全国商品房销售面积和金额分别同比-2.1%和-6.7%，单月销售均价同比-4.7%，环比+3.0%，市场成交呈现以价换量趋势。分区域看，1-4 月东部、中部、西部、东北区域商品房销售面积同比增速分别为-4.4%、+0.2%、-2.8%、-2.6%，中部区域市场表现较好。根据我们跟踪重点城市成交数据，2025 年前 20 周一线、二线和三四线城市新房成交面积增速分别为+15.5%、+2.7%、-0.8%，高能级城市成交热度更高。

宅地成交面积拖累开工数据，竣工面积同比仍下降

2025 年 1-4 月，全国房屋新开工面积 1.78 亿平，同比-23.8%（1-3 月-24.4%），其中住宅新开工同比-22.3%。

我们跟踪的 Wind322 城 2024 年宅地成交面积同比-13%，2025 年 1-4 月同比-4%，新增项目减少或将持续影响上半年新开工数据。1-4 月，房屋竣工面积 1.56 亿平，同比-16.9%（1-3 月-14.3%），其中住宅竣工面积同比-16.8%，降幅有所扩大，参考 2022-2023 年新开工面积超 20% 的降幅，预计 2025 年竣工面积将依旧承压下降。

房企开发投资额降幅扩大，国内贷款增速转正

2025 年 1-4 月，房地产开发投资额 2.77 万亿元，同比-10.3%（1-3 月-9.9%），其中住宅开发投资额同比-9.6%，主要系新开工面积持续下降，同时房企销售回款不足影响开工意愿。2025 年 1-4 月，房地产开发企业到位资金 3.26 万亿元，同比-4.1%（1-3 月-3.7%），其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别+0.8%、-6.8%、-3.0%、-8.5%（1-3 月-2.3%、-5.8%、-1.1%、-7.0%），国内贷款增速自 2021 年 5 月以来首次转正，房企融资环境有所改善；定金及预收款和个人按揭贷款降幅扩大，房企销售回款压力仍较大。

投资建议

2025 年 3 月以来伴随房企供应放量、营销力度加强，核心城市销售止跌回稳趋势明显。我们跟踪的重点城市 5 月前三周成交数据显示，一线城市成交数据保持增长，二三四线城市成交同比有所下降，销售市场区域分化现象仍在持续，预计二季度新房市场将延续弱复苏态势。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）二手房交易规模和渗透率持续提升，房地产后服务市场前景广阔：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

【机械】特斯拉机器人“丝滑”起舞，智能化大幅提升，硬件趋向定型——行业周报-20250518

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001 | 朱珠（联系人）证书编号：S0790124070020

特斯拉机器人“丝滑”起舞，智能化大幅提升，硬件趋向定型

5 月 13 日-14 日，特斯拉机器人连续发布两段舞蹈视频，Optimus 以惊人的流畅度丝滑“起舞”，完成芭蕾舞、鬼步舞、太空滑步等高难度动作，无辅助装置、无电脑合成。马斯克表示，将邀请 Optimus 参加 2025 年特斯拉年度股东大会。我们认为主要变化有两点：

1、AI 智能化及运控能力大幅提升。Optimus 跳舞动作完全使用强化学习在模拟环境中训练，让机器人高效地学习人类各种行为，并直接迁移至现实世界中流畅执行。从展现效果看，我们认为特斯拉智能化水平获得阶段性突破，从数据量积累跨越到性能质变，Optimus 硬件趋向于定型。

2、从展示形态看，机器人身体关节更加修长，形态更加拟人。我们认为由于智能化水平提升，机器人有望从此前工厂的特定场景，跨越到泛社会化场景，同时带来硬件端的变化。我们认为重要变化包括：

（1）关节模组：此前特斯拉采用关节模组串联结构，未来趋势是关节模组一体化，身体结构更加紧凑，代表了产业发展方向。关节模组趋向于轻薄短小，对电机、丝杠、减速器等核心零部件提出了更高的要求。

（2）电机：目前特斯拉机器人电机支持 2-4 小时续航，未来技术方向主要是低温升、高能量密度、低能耗，对电机结构设计、电磁线等提出了新要求。

（3）行星滚柱丝杠：高负载向高柔性要求转变，丝杠趋向于更加短小精密、紧凑。我们认为未来可能使用 5000/3700/2600/500Nm 四种型号，原先 8000Nm 丝杠可能不再适用，对丝杠的精密度、紧凑度要求提升，同时意味着跟终端客户更紧密的配合，对丝杠量产要求更加迫切。

（4）灵巧手：①使用微型滚珠及滚柱丝杠方案，目前单手自由度 17 个，对应用量约 17 根；②机器人在向泛

社会化应用过程中，需要引进新传感器模拟人类触觉，感知物体形态、质地、压力等信息，例如温度压力传感器，让手指同时感受到温度和压力。

(5) 减速器：综合传动效率、使用寿命和成本考虑，我们认为除了谐波减速器外，有望使用摆线减速器等新的减速器。结合哈默纳科对于人形机器人减速器的表述较为保守，特斯拉未来或引入国产供应链。

丝杠进入批量化阶段，聚焦具备规模化量产能力的供应商及上游核心设备

丝杠是机器人核心部件中非常重要的环节，具有技术收敛、高价值量及高壁垒属性，具备丝杠量产能力的公司集中在国内。随着特斯拉机器人走向量产、技术方案迭代，我们认为小批量送样已无法满足产业实际应用，聚焦真正具备丝杠规模化量产能力的供应商。我们认为该类公司应具备以下特质：与客户长期配合开发、核心设备改造的能力、掌握核心工艺流程及批量生产能力，国内具备以上能力的核心公司包括新剑传动、震裕科技、北方机械等。同时看好受益丝杠批量化生产的上游设备环节，其中用于螺纹加工的螺纹磨床为核心设备，高端磨床供给较为短缺，首选螺纹磨床，其次是车床及校直设备。

投资建议及受益标的

(1) 总成：推荐震裕科技，受益标的：拓普集团、三花智控；(2) 丝杠：推荐五洲新春、震裕科技、雷迪克，受益标的：金沃股份；(3) 减速器：推荐丰立智能、中大力德，受益标的：隆盛科技、双环传动、斯菱股份；(4) 电机受益标的：长城科技；(5) 传感器受益标的：日盈电子、万通智控；(6) 丝杠设备：推荐集智股份，受益标的：恒而达、浙海德曼。

风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

【建材】城市更新行动进度加速，关注建材投资机会——行业周报-20250518

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

城市更新行动进度加速，关注建材投资机会

5月15日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于持续推进城市更新行动的意见，强调了加强既有建筑改造利用、推进城镇老旧小区整治改造、推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造、加强城市基础设施建设改造等六项城市更新任务。我国老旧房屋存量较大，房屋改造实施进度仍在开始阶段，随着政策的强调与具体任务的推进，存量房屋改造的潜在市场空间将逐步被开发，随着政策效果逐步显现，消费建材需求有望企稳回升。

消费建材板块推荐：三棵树（渠道下沉，零售扩张）、东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高）、坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，多元化扩张涂料、防水板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%，预计会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。“对等关税”有望利好在海外有生产基地的玻纤龙头择时提价，进而巩固玻纤盈利优势。LowDk电子布相关产业链关注度升温，产品主要应用于5G通信、人工智能（AI）、IC封装、智能手机、高速数据中心、航空航天等领域。玻纤板块推荐：中国巨石；受益标的：中材科技、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，药用玻璃板块推荐：力诺药包、山东药玻。

本周（2025年5月12日至5月16日）建筑材料指数下跌0.24%，沪深300指数上涨1.12%，建筑材料指数跑输沪深300指数1.36pct。近三个月来，沪深300指数下跌1.30%，建筑材料指数上涨2.72%，建材板块跑赢沪深300指数4.01pct。近一年来，沪深300指数上涨5.74%，建筑材料指数下跌9.08%，建材板块跑输沪深300指数14.82pct。

板块数据跟踪

水泥:截至5月16日,全国P.O42.5散装水泥平均价为317.07元/吨,环比下跌2.04%;水泥-煤炭价差为231.92元/吨,环比下跌1.43%;全国熟料库容比66.98%,环比上升3.74pct。

玻璃:截至5月16日,全国浮法玻璃现货均价为1288.00元/吨,环比下跌31.00元/吨,跌幅为2.35%;光伏玻璃均价为135.16元/重量箱,环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为14.80元/重量箱,环比下跌1.54%;浮法玻璃-纯碱-重油价差为11.29元/重量箱,环比下跌6.32%;浮法玻璃-纯碱-天然气价差为13.05元/重量箱,环比下跌4.47%;光伏玻璃-纯碱-天然气价差为80.81元/重量箱,环比上涨0.24%。

玻璃纤维:无碱2400tex直接纱报3700-4500元/吨(个别厂报价较高),无碱2400texSMC纱报4800-5000元/吨,无碱2400tex喷射纱报5500-6600元/吨,无碱2400tex毡用合股纱报4600-5400元/吨,无碱2400tex板材纱报4800-5400元/吨,无碱2000tex热塑直接纱(普通级)报4100-4500元/吨。不同区域价格或有差异,实际成交存灵活空间。

消费建材:截至2025年5月16日,原油价格为65.18美元/桶,周环比上涨2.16%,较2025年年初下跌15.05%,同比下跌20.27%;沥青价格为4290元/吨,周环比持平,较2025年年初下跌2.28%,同比下跌5.09%;丙烯酸价格为6750元/吨,周环比持平,较2025年年初下跌13.46%,同比上涨0.75%;钛白粉价格为14740元/吨,周环比持平,较2025年年初上涨3.08%,同比下跌9.57%。

风险提示:经济增速下行风险;原材料价格上涨风险;房地产销售回暖进展不及预期风险;国内保交楼进展不及预期;房企流动性风险蔓延压力;基建落地进展不及预期风险。

【传媒】多模态 AI 继续迭代，IP 产业资本化或加快——行业周报-20250518

方光照(分析师)证书编号:S0790520030004 | 田鹏(分析师)证书编号:S0790523090001

视频生成、语音模型继续突破，AI对腾讯广告、游戏业务产生实质贡献

5月13日,火山引擎发布豆包·视频生成模型Seedance1.0lite、豆包1.5·视觉深度思考模型,并升级豆包·音乐模型,其中Seedance1.0lite模型实现了“影视级的视频生成质量、视频生成速度大幅提升”两大突破,并拥有更精准的指令遵循、更丰富的影视级运镜及更合理的运动交互能力,可广泛应用于电商广告、娱乐特效、影视创作、动态壁纸等场景。5月15日,MiniMax开发的全新一代TTS语音大模型“Speech-02”在国际权威语音评测榜单ArtificialAnalysis上强势登顶,国产语音模型能力再次跃迁;5月14日,腾讯在一季报中表示“AI能力已经对效果广告与长青游戏等业务产生了实质性的贡献,公司亦加大了对元宝应用与微信内的AI等新AI机遇的投入”。我们认为,多模态模型及Agent的持续更新迭代,及互联网大厂对AI的持续投入,将推动AI应用在内容创作、商业活动等垂直领域加快渗透,并拉动推理算力需求,AI对于业绩的赋能将进一步显现,建议继续布局AI。1、大模型/Agent:重点推荐腾讯控股、快手-W,受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维、商汤-W、三六零;2、AI虚拟陪伴:重点推荐盛天网络、奥飞娱乐、网易云音乐,受益标的包括汤姆猫、实丰文化;3、AI动漫/影视/短剧:重点推荐上海电影,受益标的包括果麦文化、中文在线、华策影视、掌阅科技;4、AI教育:受益标的包括世纪天鸿、盛通股份、南方传媒;5、AI电商/广告:重点推荐值得买、引力传媒,受益标的包括蓝色光标、易点天下;6、算力+云:重点推荐顺网科技,受益标的包括浙文互联、浙数文化。

继续关注内容上新，IP产业资本化或加快

综艺方面,酷云数据显示,由湖南卫视、芒果TV打造的《歌手2025》首期于5月16日以0.64%的收视率排名综艺类全网收视率第1,收视率及市场份额分别较《歌手2024》首期提升0.06、0.33个百分点,AI情绪识别等新玩法实现互动玩法升级。游戏方面,网易将于5月20日举行一年一度游戏发布会;由心动公司研发的策略回合制RPG手游《伊瑟》国际服将于6月5日正式上线,或进一步驱动公司业绩增长。IP方面,京基智农近期新成立控股孙公司应允之地文化科技有限公司,主要从事潮玩IP产品开发、运营与销售及会务、演艺与展览等数字文化创意业务;5月7日,奥雅股份表示旗下专注于IP矩阵及衍生品的孵化、开发、授权及商业化经营管理的子公司“悦起文化JoyKey”正式成立,公司IP业务迈向独立品牌化运营新阶段;5月16日,创源股份表示“公司计划

构建一个多元化的 IP 矩阵，涵盖国风类、国漫类、国际知名 IP 等，根据不同产品的特点和市场需求灵活运用”；随更多公司切入 IP 潮玩赛道，IP 产业的资本化或加快，上市公司资金、品牌、人才等优势或进一步赋能 IP 产品供给，助力 IP 新消费延续高景气。我们建议继续关注综艺、游戏、IP 潮玩新品表现，综艺板块重点推荐芒果超媒；游戏板块重点推荐心动公司、恺英网络、网易-S、神州泰岳、吉比特，受益标的包括巨人网络、友谊时光；IP 板块重点推荐上海电影、布鲁可、奥飞娱乐，受益标的包括创源股份、奥雅股份、京基智农、量子之歌等。

风险提示：AI 应用商业化进展、游戏流水、综艺节目收视率等低于预期。

【农林牧渔】618 规则趋向简单直观，或利好具备丰富爆品的宠物品牌——行业周报-20250518

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

周观察：618 规则趋向简单直观，或利好具备丰富爆品的宠物品牌

气温升高致猪肉消费走弱，二育出栏驱动供给增加，本周猪价承压。随气温逐步上升，猪肉消费走弱，5 月 16 日样本企业日均生猪屠宰量 14.64 万头，环比上周-0.24 万头，屠宰端持续减量。部分二育户担心短期猪价低迷，压栏情绪不强，近期逐步出货导致市场供给偏多，猪价进一步下挫，截至 5 月 16 日，全国生猪销售均价 14.58 元/公斤，环比上周-0.21 元/公斤，环比-1.42%。

玉米及豆粕价格涨跌调整，饲料价格维持稳定。（1）玉米：玉米库存逐步下降叠加小麦涨价，贸易商惜售意愿增强。本周饲料厂玉米到厂均价 2467 元/吨，环比上周+20 元/吨，环比+0.82%。（2）豆粕：随部分进口大豆通关速度加快，豆粕供给增加，前期豆粕供应紧张局面有所缓解。本周豆粕全国均价 3124 元/吨，环比上周-97 元/吨，环比-3.01%。（3）饲料：据涌益咨询，本周育肥全价料出厂价 3289 元/吨，环比上周持平。随玉米及豆粕价格调整，部分饲料企业下调浓缩料价格，持续关注原料价格波动对饲料价格的影响。

2025 年 618 规则更简单直观，或利好具备丰富爆品的宠物品牌。2025 年天猫 618 主打官方立减 8.5 折，抖音推出立减 15%、一件直降等，京东推出“官方立减”、“满 200 减 20 神券”、“跨店满减”等，凑单与立减并行。与往年相比，2025 年 618 活动更倾向于弱化满减，推出更直接的立减、直降等优惠活动。直降、立减让用户更容易看出折后价格，产品卖点更容易被突出，通过提升爆款转化率更容易推动销量增长。在此背景下，拥有丰富爆品线的宠物食品品牌或将直接受益。天猫 618 预售 4 小时，弗列加特、麦富迪、顽皮、MEATYWAY、路斯等多个国内宠物食品上市公司旗下品牌进入销售前 10 名。

周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

本周市场表现（5.12-5.16）：跑输大盘 0.71 个百分点

本周上证指数上涨 0.76%，农业指数上涨 0.05%，跑输大盘 0.71 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，瑞普生物（+15.98%）、金河生物（+14.24%）、佩蒂股份（+13.11%）领涨。

本周价格跟踪（5.12-5.16）：本周鲈鱼、牛肉等农产品价格环比上涨

生猪养殖：5 月 16 日全国外三元生猪均价 14.61 元/kg，较上周下跌 0.21 元/kg；仔猪均价 36.23 元/kg，较上周下跌 0.64 元/kg；白条肉均价 18.9 元/kg，较上周上涨 0.26 元/kg。5 月 16 日猪料比价 4.33:1。自繁自养头均利润

80.66 元/头，环比-3.67 元/头；外购仔猪头均利润 48.2 元/头，环比-10.26 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【社服】蜜雪冰城、古茗 4 月加速开店，618 国货品牌势能向上——行业周报-20250518

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（联系人）证书编号：S0790123070033

潮玩：4 月线上销售延续增势，FY2025Q4 三丽鸥业绩稳增

国内线上：2025 年 4 月潮玩动漫品类线上销售额达 13.14 亿元/同比增长 48%，延续 Q1 强劲增势；细分品类看，盲盒、ACG 周边、手办类产品增速表现较优。分品牌看，4 月潮玩品牌泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+287%/+59%/+7%，对比海外品牌表现较好。三丽鸥：受益于全球化战略推进及 IP 周年纪念活动影响，FY2025Q4 三丽鸥实现收入 401 亿日元（约合人民币 19.4 亿元）/同比增长 46%，实现归母净利润 79.4 亿日元（约合人民币 3.84 亿元）/同比增长 448%，授权业务高增带动盈利能力大幅提升。三丽鸥持续推动差异化 IP 战略对全球细分人群的覆盖，集团层面 FY2021 后 Hello Kitty 以外的多元 IP 矩阵已稳定贡献 60%+收入，构建稳固的业务基本盘。

茶饮/教育：蜜雪冰城、古茗 4 月加速开店，有道经营利润创一季度新高

茶饮：茶饮行业门店数量增长至 48.6 万家，1-4 月新关数量大于新开，供给优胜劣汰。蜜雪冰城、古茗、霸王茶姬等头部玩家门店数量加速增长，根据久谦数据，截至 2025 年 4 月，蜜雪冰城、古茗、霸王茶姬的门店数量达到 38337、10214、6589 家，1-4 月分别净增加 4756、357、406 家。爷爷不泡茶、茉莉奶白等新锐玩家快速起量。有道：有道公布 2025Q1 业绩，AI 多维度赋能业务拓展及降本增效。根据公司公告，2025Q1 实现收入 13.0 亿元，同比-6.72%；经营利润 1.04 亿元，同比增长 247.7%，创历史新高，经营利润率达到 8%，同比+5.86pct。

美丽：618 国货头部品牌势能向上、关注头发护理赛道线上化趋势

618 表现：2025 年 618 大促整体节奏提前，玩法趋减求变。首日天猫美妆类目品牌榜中，珀莱雅、欧莱雅分列 1、2，2024 年排名第 6 的可复美跻身至第 3 名，薇诺娜、毛戈平表现也较亮眼，同频品牌首次参与大促即跻身 TOP20 榜单，国货已成为支撑美妆大促增长的重要力量。洗护赛道：中国头发护理整体市场维持存量，但线上稳健增长，据久谦中台数据，2024/2025 年 1-4 月头发护理线上天猫+京东+抖音实现 385.2/121.7 亿元，yoy+8.3%/+17.2%，其中抖音平台成为线上增长的主要动力。2024/2025M1-M4 年整体规模达 158.4/53 亿元，yoy+26%/+16.8%，增速高于整体，且 2025M1-M4 抖音渠道体量已超过天猫。

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（5.12-5.16）社会服务指数-0.54%，跑输沪深 300 指数 1.66pct，在 31 个一级行业中排名第 27，检测、旅游类领涨；本周（5.12-5.16）港股消费者服务指数-4.06%，跑输恒生指数 6.15pct，在 30 个一级行业中排名第 29，博彩、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）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（2）教育：凯文教育、有道；（3）美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技、毛戈平、上美股份；（4）运动：力盛体育；（5）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（6）新兴消费：赤子城科技；（7）即时零售：美团-W、顺丰同城；（8）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（9）餐饮：百胜中国、蜜雪集团、古茗。

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。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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。

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