

► **本期观点&投资建议：**1) 特朗普再次正式入主白宫（1月20日就职宣誓），国际政治关系复杂多变，影响市场的新闻事件不断增加，且是年关阶段，海外中国资产的交易略显被动。2) 1月19日是 TikTok 在美被禁的 Deadline，事情进展及结果对中国资产的投资情绪带来波动。3) 港股通资产我们坚持“低估值和挖票逻辑”，系统性的选择太少，低估值便宜资产偏好互联网平台（腾讯控股、阿里巴巴、网易云音乐）。4) 对于海外中国消费资产，我们对品牌能力稳定（海底捞、达势股份等）或业务收入海外占比为主（特海国际、新秀丽等）的消费品保持相对乐观。其他海外中国资产我们建议关注教培（新东方、卓越教育等）。5) 我们持续看好资产交易平台，建议关注 Robinhood、FUTU、TIGR、IBKR 等。我们特别看好 FUTU/TIGR 的价值重估，此类平台底层资产以交易美股为主，平台稀缺&尚处于业务增长长期。6) 贝壳、瑞幸咖啡、同道猎聘、好孩子国际、涂鸦智能、优信、COE 等海外优质中国资产持续值得关注。7) 纯海外资产方面，我们建议关注订阅制的娱乐平台（NFLX、SPOT 等）、订阅制 SaaS（ZOOM 等）。8) 关注行业政策、业绩反转后的互金助贷板块（奇富科技、信也科技、乐信、嘉银科技等）。

► **消费大板块：**1) **教育：**寒假期间各地对于校外培训监管持续，近日青海省教育厅《致全省校外培训托管机构告知书》，指出校外培训机构、托管机构不得组织学科类培训，任何形式的学科类校外培训都属于违法违规。当前环境利好合规机构，看好头部机构市占率提升。本周新东方-S、好未来即将发布财报，有望形成催化。2) **奢侈品：**历峰集团 24Q4 收入同增 10%大超预期，带动板块整体表现，其中欧洲、美洲、中东及非洲同增 20%左右，增速亮眼，而亚太跌幅收窄至 7%，其中大中华区跌幅收窄至 18%，有所改善。建议积极关注奢侈品业绩回暖拐点，关注港股普拉达、新秀丽等。3) **咖啡及餐饮连锁：**本周古茗通过聆讯，蜜雪/沪上阿姨近期通过境外上市备案；蜜雪经营表现稳健，低端价格带优势深厚且格局相对稳定，关注茶饮行业上市进展及机会。瑞幸 Q4 SSSG 有望进一步改善，运营政策调整方面咖啡豆降价展现供应链优势&有利于 2025 年加盟拓展及格局稳定，建议积极关注瑞幸。4) **电商：**阿里在出售银泰后继续出售高鑫零售，旁系业务持续减亏，聚焦主业及股东回报，目前估值性价比，建议关注阿里。

► **海外科技：**1) **订阅制娱乐平台：**在线音乐平台当前阶段付费用户数和 ARPPU 提升双轮驱动经营杠杆释放，建议关注全球在线音乐平台龙头 Spotify、国内在线音乐平台龙头 TME、网易云音乐。2) **虚拟资产：**特朗普 18 日上午发文推出个人 Meme 币 TRUMP，18 日晚间 TRUMP 市值一度突破 300 亿美金。我们持续看好资产交易平台：降息后交易量加强的逻辑，承接全球流动性，虚拟货币交易+海外拓展开拓新的增长空间。Q4 美股和虚拟资产交易均较活跃，预计资产交易平台 Q4 业绩表现亮眼，建议积极关注 Robinhood、富途控股、老虎证券。3) **SaaS：**OpenAI 首席执行官 Sam Altman 当地时间 17 日在社交媒体平台 X 上的一篇文章中表示，已完成新推理 AI 模型 o3 mini 版本，并将在几周内推出，建议关注 SaaS 指数。4) **车后：**2024 年，后市场累计产值及台次同比均下滑 1%，其中四季度产值、台次均不及去年同期，行业发展承压。中大型连锁门店进厂台次同比增 3%，而单店及小型连锁同比分别下滑 1%、4%，汽车后市场领域的马太效应愈发显著，建议关注途虎-W。

► **新股初识：**本周递交/更新/公开披露招股书：①**港股：**老乡鸡、八马茶业、金岩高新、聚智科技、容大合众、海西新药、均胜电子、峰岹科技、印象大红袍、东信营销科技、三花智控、奥克斯、MetaLight、海天调味、创新国际。②**美股：**永丰建筑、微巴士、禄达科技、FG Holdings、一品集团、Top Win 国际、加绩、华通证券。本周获备案通知书：①**港股：**高龙海洋。②**美股：**德克森控股、石榴云医。成功上市：①**港股：**赛目科技、新吉奥房车、宜宾银行。②**美股：**无。

► **风险提示：**消费复苏不及预期，政策监管风险，行业竞争加剧风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	46.00	0.23	0.34	0.44	35	17	13	推荐
TAL.N	好未来	9.87	0.14	0.30	0.49	291	33	20	/
9690.HK	途虎-W	17.30	0.59	0.94	1.46	44	17	11	推荐
9961.HK	携程集团-S	513.00	19.12	25.48	27.79	19	19	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	80.75	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	87.53	30.59	38.07	49.07	14	18	14	/
LKNCY	瑞幸咖啡	25.89	1.12	1.17	1.63	21	20	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.79HKD, 1HKD=0.94CNY；携程、新东方-S、途虎-W 为经调整利润口径；新东方-S、好未来、阿里巴巴分别对应 FY2024、FY2025E、FY2026E。）



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 徐熠雯

执业证书：S0100523100002

邮箱：xuyiwen@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书：S0100523100005

邮箱：chaimengting@mszq.com

分析师 李华熠

执业证书：S0100524070002

邮箱：lihuayi@mszq.com

分析师 李洁

执业证书：S0100524120002

邮箱：lijie_yj@mszq.com

研究助理 周芷西

执业证书：S0100124080014

邮箱：zhouzhixi@mszq.com

相关研究

1. 电商研究系列（二）：拼多多（PDD）深度报告：低价优势深厚，组织效率驱动“超级速度”出海-2025/1/17

2. 新秀丽（1910.HK）首次覆盖报告：全球箱包行业领导者，多品牌多区域发展可期-2025/1/11

3. 新消费研究之咖啡系列报告：咖啡行业的持续跟踪研究：瑞幸近期有哪些变化？-2025.1.2

4. 电商行业 2024 年三季度财报总结：竞争格局边际趋稳，重估龙头-2024/11/29

5. 新东方-S（9901.HK）2025 财年一季报点评：教育业务保持较好增长、暑期利润率进一步提升-2024/10/25

6. 富途控股（FUTU）24Q3 业绩点评：Q3 收入超预期，首次派发特别现金股利-2024/11/20

7. 全球资产交易平台系列研究：Robinhood 核心 8 问-2024/10/7

目录

1 本期回顾	3
1.1 市场表现	3
1.2 港股&中概股新股初识	5
2 行业情况跟踪	6
2.1 消费&互联网	6
2.2 平台&科技	16
3 投资建议	24
4 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	26

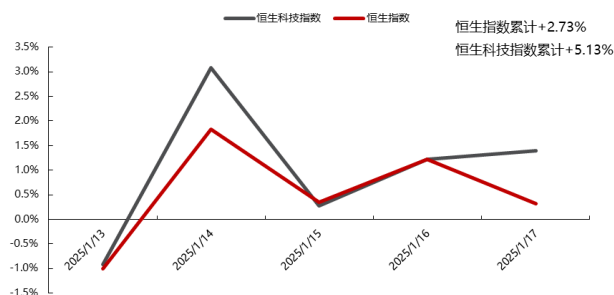
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

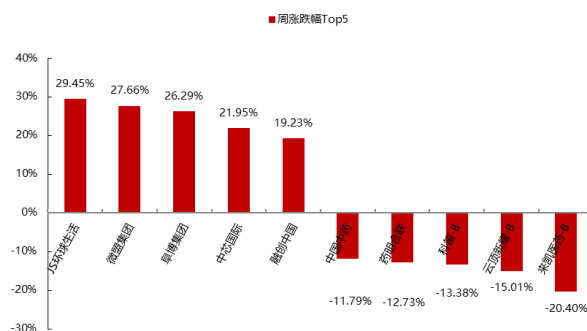
本周（2025/1/13-2025/1/17，下同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别为+2.73%/+5.13%。港股通标的中，涨幅 TOP5 分别为 JS 环球生活（+29.45%）、微盟集团（+27.66%）、阜博集团（+26.29%）、中芯国际（+21.95%）、融创中国（+19.23%）；跌幅 Top5 分别为来凯医药-B（-20.4%）、云顶新耀-B（-15.01%）、科笛-B（-13.38%）、药明合联（-12.73%）、中国中药（-11.79%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



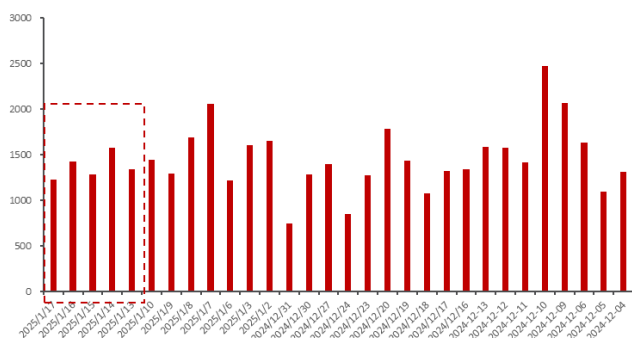
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



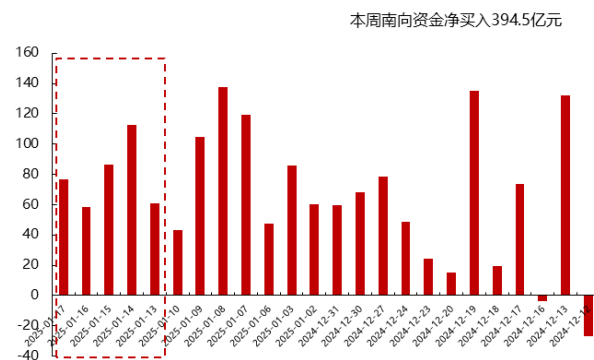
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图3：近 30 个交易日港股成交额（亿港元）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图4：近 30 个交易日南下资金情况（亿元）

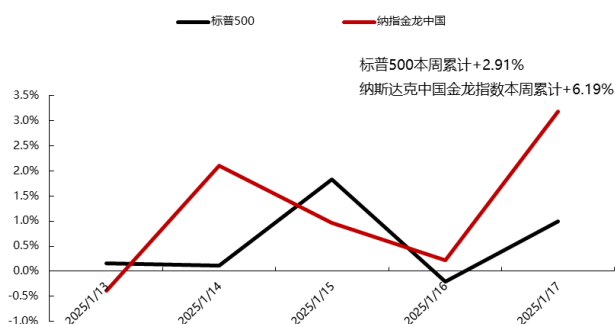


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

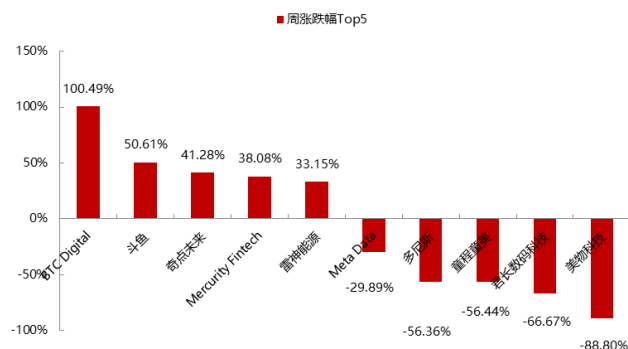
本周标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+2.91%/+6.19%。中概标的中，涨幅 TOP5 分别为 BTC Digital (+100.49%)、斗鱼 (+50.61%)、奇点未来 (+41.28%)、Mercurity Fintech (+38.08%)、雷神能源 (+33.15%)；跌幅 Top5 分别为美物科技 (-88.8%)、君长数码科技 (-66.67%)、童程童美 (-56.44%)、多尼斯 (-56.36%)、Meta Data (-29.89%)。

图5：本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

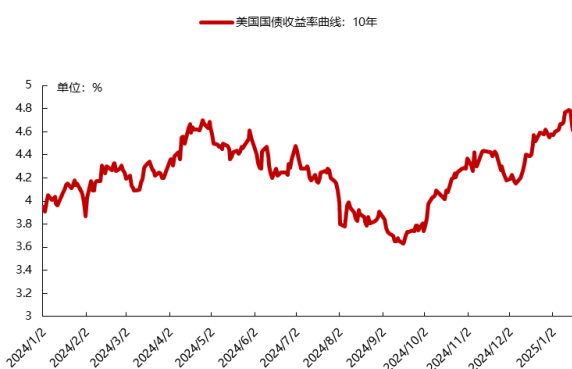
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

图7：10 年期美债收益率曲线



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图8：美元兑离岸人民币收盘价 (USD/CNH)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

重要新闻：

- 1) 美国核心 CPI 意外降温，推升美联储降息预期。**美国去年 12 月末季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，创 2024 年 7 月以来新高，符合市场预期。但核心 CPI 同比回落至 3.2%，为 2024 年 8 月以来新低，市场预期为持平于 3.3%。数据公布后，交易员预期美联储将在 7 月底前降息，之前预计为 9 月。
- 2) 美联储经济状况褐皮书显示，2024 年 11 月下旬至 12 月期间，全美 12 个联邦**

储备区的经济活动出现略微上升；消费者开支温和增长。对 2025 年的经济前景持乐观态度的受访者数量多于持悲观态度的受访者，尽管多个地区的受访者表达了对移民和关税政策变化可能对经济产生负面影响的担忧。

- 3) **美国最高法院裁定维持 TikTok “不卖就禁” 法案。**TikTok 的应用程序最早将于 19 日在美国下架。美国拜登政府表示，执行 TikTok 禁令的任务将由特朗普新政府承担。特朗普表示，他对于 TikTok 的决定将在不久的将来作出。TikTok 在美国拥有 1.7 亿用户。
- 4) **国际货币基金组织 (IMF) 将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，预计 2026 年全球经济将增长 3.3%。**预计 2025 年美国经济增长 2.7%，欧元区经济增长 1%。上调中国 2025 年经济增长预期 0.1 个百分点至 4.6%。
- 5) **多位消息人士称，日本央行政策委员会的大多数成员可能倾向于在下周举行的货币政策会议上再次加息。**这将使日本央行的政策利率升至 0.5%，创 17 年来新高。
- 6) **美联储官员发声。美联储理事沃勒表示，**如果未来通胀数据继续表现良好，美联储可能会在今年上半年再次下调利率。他还表示，不完全排除在 3 月份进行降息的可能性。**美联储威廉姆斯表示，**货币政策在应对不确定性方面正处于良好位置，通胀处于下降过程，但仍然没有达到 2% 目标，需要一段时间才能可持续地实现这个目标。

1.2 港股&中概股新股初识

1) **本周递交/更新/公开披露招股书：**①**港股：**老乡鸡、八马茶业、金岩高新、聚智科技、容大合众、海西新药、均胜电子、峰岬科技、印象大红袍、东信营销科技、三花智控、奥克斯、MetaLight、海天调味、创新国际。②**美股：**永丰建筑、微巴士、禄达科技、FG Holdings、一品集团、Top Win 国际、加绩、华通证券。2) **本周获备案通知书：**①**港股：**高龙海洋。②**美股：**德克森控股、石榴云医。3) **成功上市：**①**港股：**赛目科技、新吉奥房车、宜宾银行。②**美股：**无。

2 行业情况跟踪

2.1 消费&互联网

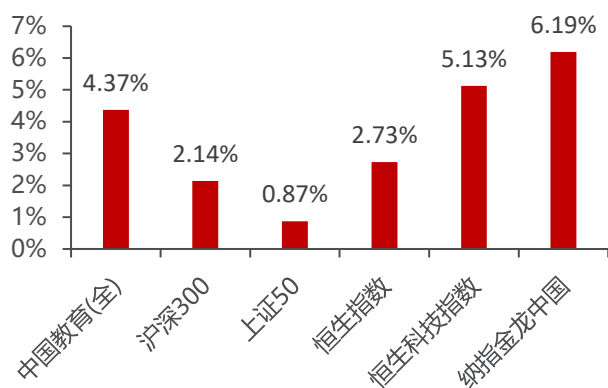
2.1.1 教育

本周（2025 年 1 月 13 日-17 日）中国教育指数涨跌幅为+4.37%，跑赢沪深300、上证 50、恒生指数，跑输恒生科技指数、纳斯达克中国金龙指数。

教育板块中，表现 TOP5 为华图山鼎（+12.96%）、天立国际控股（+12.39%）、中国高科（+9.86%）、陕西金叶（+9.48%）、欧码软件（+8.96%）；表现后 TOP5 为友联国际教育租赁（-7.14%）、新东方-S（-5.74%）、思考乐股份（-2.25%）、竞业达（-0.63%）、宇华教育（0.00%）。

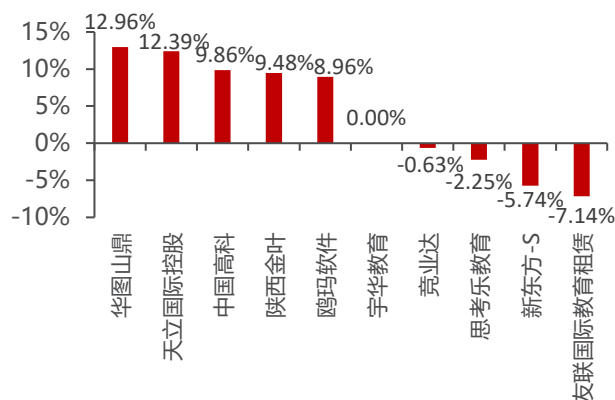
K12 板块重点关注个股涨跌幅：好未来（+6.70%）、学大教育（+2.71%）、卓越教育集团（+1.66%）、高途（+5.03%）、网易有道（+8.29%）、东方甄选（+1.58%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（+8.44%）、粉笔（+3.83%）。

图9：相关行业指数表现（1.13-1.17）

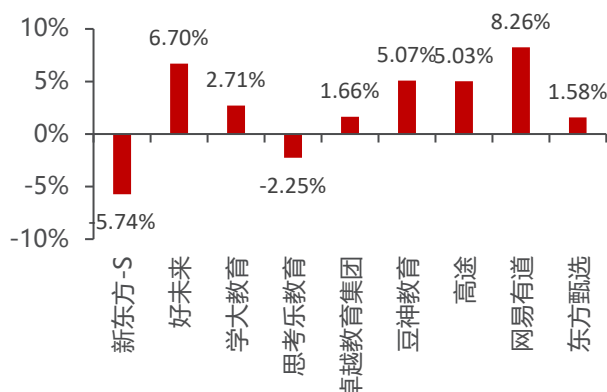


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

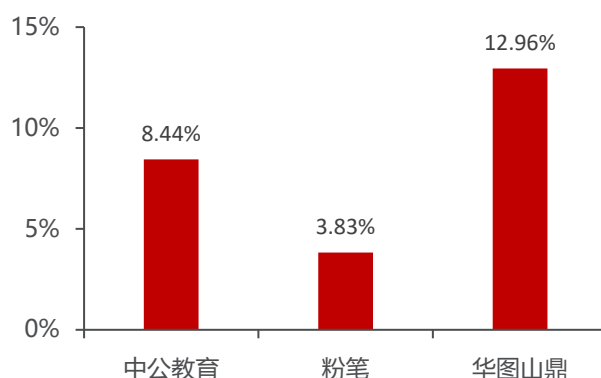
图10：教育个股表现前后 TOP5（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图11: K12 教培重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图12: 公考板块重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 青海省教育厅向全省各校外培训机构及从业人员发出《致全省校外培训托管机构告知书》。**寒假期间, 为持续巩固“双减”成果, 进一步规范校外培训行为, 促进行业健康发展, 确保广大中小学生度过一个健康快乐的假期, 青海省教育厅向全省各校外培训机构及从业人员发出《致全省校外培训托管机构告知书》。《致全省校外培训托管机构告知书》指出, 校外培训机构、托管机构不得组织学科类培训, 任何形式的学科类校外培训都属于违法违规。任何机构或个人不得以咨询、文化传播、住家教师、众筹私教、国学素养、思维训练等名义开展“一对一”“一对多”等隐形变异学科类培训。校外培训机构不得违规举办未经教育行政部门审批的、面向中小学生的竞赛活动。不得在网络平台、自媒体、学校周边、居民小区发布、张贴、散发夸大学科类培训“超纲”教学、“提前”教学、强化“应试”等的必要性, 故意烘托、渲染紧张气氛, 造成学生或者家长情绪焦虑的广告。(新京报)
- 2) 国家统计局: 2024 年出生人口 954 万人。**1 月 17 日, 国家统计局发布数据, 2024 年全年出生人口 954 万人, 人口出生率为 6.77‰; 死亡人口 1093 万人, 人口死亡率为 7.76‰; 人口自然增长率为-0.99‰。2024 年出生人口比 2023 年多 52 万人。2024 年年末全国人口(包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口, 不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员) 140828 万人, 比上年末减少 139 万人。国家统计局表示, 人口总量有所减少, 城镇化率继续提高。2016 年到 2024 年, 我国每年出生人口分别为 1883 万人、1765 万人、1523 万人、1465 万人、1200 万人、1062 万人、956 万人、902 万人、954 万人。(芥末堆)
- 3) 国家网信办: 截至 2024 年 12 月 31 日共 302 款生成式人工智能服务完成备案。**据网信中国公众号, 国家互联网信息办公室关于发布生成式人工智能服务已备案信息的公告。促进生成式人工智能服务创新发展和规范应用, 2024 年, 网信办

门会同有关部门按照《生成式人工智能服务管理暂行办法》要求，持续开展生成式人工智能服务备案工作。截至 2024 年 12 月 31 日，共 302 款生成式人工智能服务在国家网信办完成备案，其中 2024 年新增 238 款备案；对于通过 API 接口或其他方式直接调用已备案模型能力的生成式人工智能应用或功能，2024 年共 105 款生成式人工智能应用或功能在地方网信办完成登记，现将相关信息予以公告。（多知）

4) 据尚普咨询、艾媒咨询、奥维睿沃及洛图科技市场调研数据显示，作业帮学习机

2024 年 1 月至 12 月全国（不含港澳台）线上及线下全渠道销量第一。此前，市场研究和咨询公司沙利文发布报告显示，作业帮学习机 2024 年上半年全网销量第一。同时，奥维睿沃 2024 年 12 月中国学习平板线上 TOP5 品牌销量份额占比报告显示，作业帮学习机以 33% 的市场份额占据市场销量首位，其份额高于第二名与第三名之和。（芥末堆）

5) 多邻国：美国的中文学习用户同比增长 216%。据美国科技博客 TechCrunch 消息，面对 TikTok 或将在本周日被禁的状况，不少 TikTok 用户选择迁移至小红书。为更好地使用这款中国应用，越来越多的美国用户使用多邻国来学习中文课程。Duolingo 表示，与去年同期相比，多邻国里美国的中文学习人数同比增长约 216%，随着小红书的普及，1 月中旬的学习人数急剧上升。此外，多邻国还表示，在针对“您是如何知道我们的”这一调查中，新用户里选择“TikTok”作为答案的人数也相应激增。（多知）

6) 儿童音频播放器 Toniebox 年收入 36 亿元。Toniebox 来自 Tonies 公司，该公司创办于 2013 年，公司产品面向全球，主要产品为 Toniebox，底部是音频播放器，上面有一个 IP 小玩偶(Tonie)，有小猪佩奇、奥特曼、艾莎、汪汪队等。随着大模型的到来，2023 年，Toniebox 加入了生成式 AI 功能，家长可以和孩子共创故事，语言支持德、英、法。Toniebox 无疑是全球儿童音频播放器的冠军。根据 Tonie 官方数据，截至 2024 年 9 月 30 日，其 Toniebox 总销量为 780 多万台，Tonies 小玩偶的总销量超过 9500 万个。根据 Tonies 官方预估，Tonies 集团 2024 年收入超过 4.8 亿欧元(约合 36.26 亿人民币)，同比增长超过 33%。其中，美国占近一半的收入。（多知）

7) 老牌教辅全品文教发布学习手机——全品专业学习手机 S6。产品共有皎玉白和仓葭青（均为 6GB+128GB）两款颜色，券后价 1729 元起。截至目前，其已推出过智能学习笔、家用打印机、错题打印机、学生听书眼罩、自律提醒器等硬件产品。关于这款学习手机的特点，全品文教称之为一款“八合一”的产品，同时具备手机+学习机+电话手表+随身听+词典笔+学习管家+教辅书+AI 伴学产品的功能。在内容资源方面，团队表示，严选全品文教小初高原创教辅资源，并且每学期同步更新。在学习方法方面，设置定时学习、错题整理、自我检测、互动学习等功能。在家长管控方面，该产品设立了多维度防沉迷和家长管控系统，同时给家长阶段性提供孩子的学情报告。据介绍，这款手机还同时搭配全品自研 App，包括 AI 练字、视频书、AI 问答、AI 口语等。（多知）

- 8) **童程童美爆雷后，多家教育机构发布公益救助信息。**近日，童程童美爆雷的消息传开后，这两天陆续有其他少儿编程培训机构表态愿意承接童程童美的学员，提供一定课时的公益课程。小码王、盛通教育乐博乐博、卓越教育 i01 编程、极力创客和智造家少儿编程、扣哒科技、编程刺猬、三七互娱集团旗下品牌妙小程、幻码星球少儿编程、代码部落、奥特青少年编程、海客智能教育等机构均提供了公益救助方案。（多鲸）
- 9) **交大密院官宣停办。**近日，美国密西根大学校长 Santa J. Ono 证实，即将终止和上海交通大学长达 20 年的学术合作。交大密院由上海交通大学和美国密歇根大学两所顶尖大学于 2006 年共同创办，如今可以说是国内中外合作办学项目中分数最高之一，更是很多江浙沪理工牛娃的梦校。而且学费性价比非常高，每年只要 75000 元。在过去的 20 年里，交大密院已经为 1000 多名本科生提供了全球学习的体验。可以说是国内最好的申研项目，24 届本科去向包括哈佛、斯坦福、普林斯顿、卡内基梅隆、加州伯克利、耶鲁等，本科出国直博 21 人。密大管理层指出，目前就读于该课程的学生不会受到影响，可以继续完成学位。（留学杂志）
- 10) **澳洲公布 2023/24 年移民统计数据，学生签证数量下降近 26%。**近日，澳洲统计局（Australian Bureau of Statistics, ABS）发布 2023-24 财年最新移民数据。数据表明，自疫情后取消边境限制以来，2023-24 年澳洲的海外净移民首次出现年度下降。在所有临时签证持有人数量中，学生签证持有者数量下降了近 26%，从 2022/23 年度的 27.8 万人降至 20.7 万人，占澳洲净移民总数的 39.5%。这是自 2016/17 年以来的最低比例（不包括疫情期间）。其中，高等教育学生签证数量降幅最大，由上一年的 17.7 万人下降至 14.8 万人，下跌比例达 30%，不过仍是留学生最大群体。纠其主要原因，是澳洲政府对国际教育体系此前进行了一系列改革，包括提高英语语言门槛和签证财务要求，以过滤掉那些主要目的非学习的申请人。此外，持临时学生签证离境的移民人数比前一年翻了一番。（留学杂志）

重要个股公告：

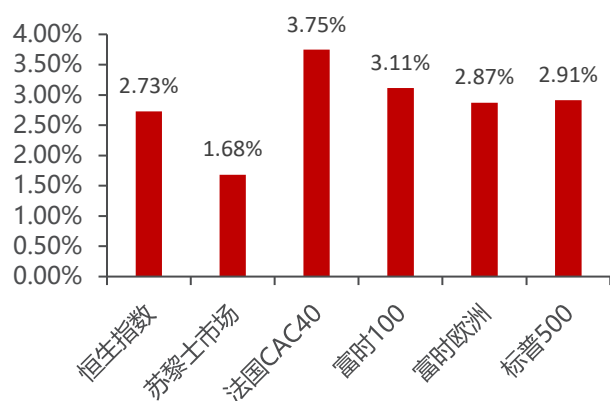
- 1) **学大教育 (000526.SZ)：**经学大（厦门）教育科技集团股份有限公司第十届董事会第七次会议、2022 年年度股东大会审议通过，同意公司与西藏紫光卓远科技有限公司签署《展期协议书三》，紫光卓远同意就人民币 10.14 亿元相关债权继续向公司展期，展期期限自 2023 年 9 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日止，展期借款利率为 4.35%/年。公司在 2024 年度已向紫光卓远偿还借款本金人民币 5.15 亿元及所对应的利息约人民币 5128.23 万元。经友好沟通，公司已于近日向紫光卓远偿还借款本金人民币 0.5 亿元，上述借款本金对应利息由公司在 2025 年 12 月 31 日前另行支付。截至目前，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 0.49 亿元。

2) 中公教育 (002607.SZ) : 2024 年 7 月 17 日, 公司对外披露《关于控股股东及其一致行动人增持股份计划的公告》, 公司控股股东李永新及其一致行动人鲁忠芳拟增持公司股份, 拟在 2024 年 7 月 17 日起 6 个月内增持公司股份的金额合计不低于人民币 2 亿元, 不超过人民币 4 亿元。本次增持计划未设定价格区间, 增持主体将基于对公司股票价值的合理判断, 并结合公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势, 择机逐步实施增持。截至本公告披露日 (1 月 18 日), 增持主体通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份 61,972,400 股, 占公司总股本的 1.00%, 增持总金额约为人民币 200,013,567 元, 已超过本次增持计划数量区间下限, 本次增持计划实施完成。

2.1.2 奢侈品

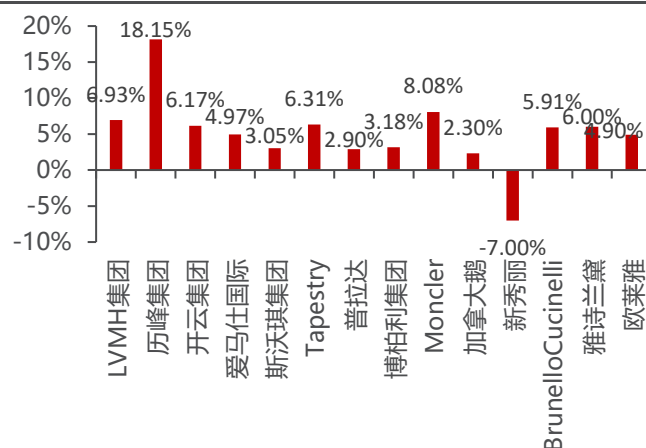
本周 (2024 年 1 月 13 日-17 日) 恒生指数+2.73%, 苏黎士市场指数+1.68%, 法国 CAC40 指数+3.75%, 英国富时 100 指数+3.11%, 富时欧洲指数+2.87%, 标普 500 指数+2.91%。重点个股中, LVMH 集团 (MC.PA) (+6.93%)、历峰集团 (CFR.S) (+18.15%)、开云集团 (KER.PA) (+6.17%)、爱马仕国际 (RMS.PA) (+4.97%)、普拉达 (1913.HK) (+2.90%)、新秀丽 (1910.HK) (-7.00%)、雅诗兰黛 (EL.N) (+6.00%)、欧莱雅 (OR.PA) (+4.90%)。

图13: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图14: 奢侈品重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

1) 12 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%。国家统计局 1 月 17 日发布数据显示, 2024 年 12 月社会消费品零售总额达 45172 亿元, 同比增长 3.7%, 扣除汽车后为 39509 亿元, 增长 4.2%。全年总额 487895 亿元, 同比增长 3.5%。商品零售额 39623 亿元, 同比增长 3.9%, 其中体育娱乐用品增长 16.7%, 化妆品增长 0.8%, 但服装类和金银珠宝分别下滑 0.3%和 1%。(时尚商业 daily)

- 2) **传欧莱雅和资生堂将涨价。**据时尚商业快讯，欧莱雅集团和资生堂集团将相继宣布涨价，欧莱雅自2月1日起上调兰蔻、科颜氏等品牌专柜价，资生堂则将于4月17日上调近40款产品价格，涨幅1%-10%。此外，资生堂旗下高端品牌CPB也将全面调价，覆盖全品类。业内有分析认为，高端美妆涨价将考验品牌溢价能力，同时可能推动消费者转向更具性价比的产品选择。（时尚商业 daily）
- 3) **麦肯锡预计奢侈品行业的年增长率将从当前放缓至1%至3%之间。**根据麦肯锡最新报告，奢侈品行业在多年高速增长后正面临显著放缓。消费者需求的转变成为主要挑战，年轻、更具多样化的客户渴求创新，而年长消费者则更加看重传统和经典设计。此外，消费者对奢侈品体验的高度关注进一步加剧了市场竞争。报告指出，快速扩张正稀释奢侈品的核心价值那就是独特性与工艺，同时价格上涨快于产品创新也成为问题。在2019年至2023年间，奢侈品品牌大幅提价，这一价格策略贡献了行业约80%的增长。尤其是皮具与珠宝等标志性品类，价格在四年间涨幅高达50%至100%。麦肯锡预计奢侈品行业的年增长率将从当前放缓至1%至3%之间，而增长的主要动力将来自日本、中东和印度，这些地区受益于日益壮大的客户群、基础设施的改善以及经济利好条件。同时，美国将超越欧洲和中国，成为奢侈品市场增长的主要引擎。报告预测，到2027年，美国奢侈品市场将以每年4%至6%的速度增长，为行业注入新活力。（时尚商业 daily）
- 4) **假日季销售亮眼 Lululemon(LULU.US)上调 Q4 营收、盈利指引。**Lululemon Athletica(LULU.US)周一宣布，目前预计2024年第四季度营收将在35.60亿美元至35.80亿美元之间(即同比增长11%至12%)，高于此前预测的34.75亿美元至35.10亿美元，也高于分析师普遍预期的34.70亿美元。与此同时，Lululemon预计，第四季度摊薄后每股收益将在5.81美元至5.85美元之间，高于此前预测的5.56美元至5.64美元，同样高于分析师普遍预期的5.66美元。该公司还预计，第四季度毛利率将较上年同期增长30个基点，此前预测为下降20至30个基点;预计第四季度销售、一般和管理费用将较上年同期减少80至90个基点。Lululemon首席执行官Meghan Frank表示：“在假日期间，我们的顾客对我们的产品反应很好，这使我们能够提高第四季度的业绩预期。”（智通财经）

重要个股公告：

- 1) **历峰集团 (CFR.SW)：**历峰集团公布截至12月31日的第三季度销售数据，销售额同比增长10%至62亿欧元（恒定汇率口径），高于彭博一致预期的同比增长0.92%。除了中国的亚太市场同比下降7%以外，全球各地区均实现两位数增长：欧洲增长19%、美洲增长22%、中东及非洲增长20%。中国市场需求低迷，销售额下降18%，而亚太市场其他地区表现良好，韩国市场销售额亦有两位数增长。此前2025财年的第一季度和第二季度，历

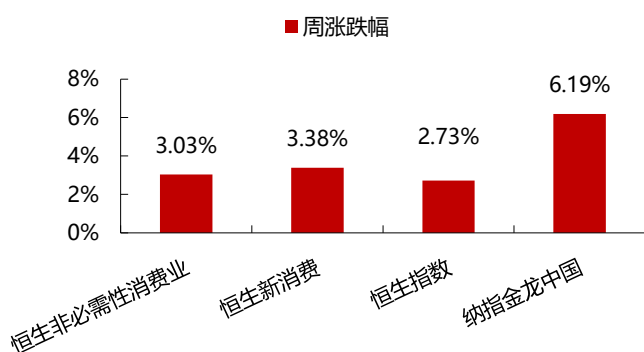
峰集团亚太区域销售额均同比下跌 18%，大中华区销售额跌幅更大，均达到 27%。

2.1.3 咖啡及餐饮连锁&OTA

本周（2025 年 1 月 13 日-2025 年 1 月 17 日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+3.03%/+3.38%，较恒生指数+0.31pct/+0.66pct。

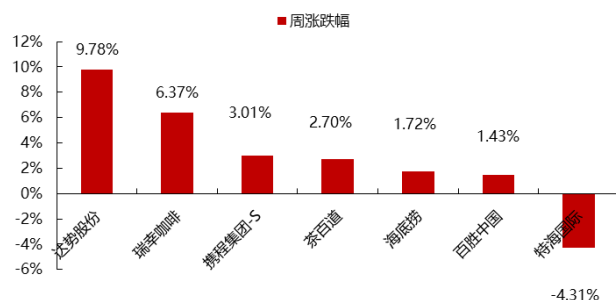
重点关注个股涨跌幅表现：达势股份（+9.78%）、瑞幸咖啡（+6.37%）、携程集团-S（+3.01%）、茶百道（+2.70%）、海底捞（+1.72%）、百胜中国（+1.43%）、特海国际（-4.31%）。

图15：相关行业指数表现（2025.1.13-2025.1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图16：重点个股的涨跌幅（2025.1.13-2025.1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重要公告：

九毛九 (9922.HK)：截至 2024 年 12 月 31 日，旗下餐厅总数持续扩张，其中太二品牌餐厅达 634 家（包括 623 家自营及 11 家加盟店），怂火锅 80 家，九毛九品牌 71 家（包括 70 家自营及 1 家加盟店）。四季度，主要品牌同店日均销售额均出现同比下滑，其中太二下降 24.6%，怂火锅下降 26.9%，九毛九下降 18.5%。太二中国内地及怂火锅的人均消费较第三季度略有提升，主要归因于促销政策调整。

行业重大事件&跟踪：

- 1) 瑞幸咖啡近况跟踪：①开店：**截至 1 月 13 日发布新店开业合计 190 家，其中一二线合计 42%，下沉市场合计 57%，中国香港市场合计 1%。（瑞幸公众号）
- 2) 星巴克中国董事长王静瑛将于 1 月 24 日正式退休。**1 月 17 日，界面新闻自一位接近星巴克中国知情人士了解到，王静瑛退休属实，但目前仅为内部通知。在此番变动发生前，星巴克中国已经进行了一些人事调整。2023 年 9 月，星巴克中国宣布任命刘文娟成为“星巴克中国联席首席执行官”，与当时还是首席执行官兼董事长的王静瑛一起共同领导中国业务。一年之后，星

巴克再次宣布调整其中国领导层架构。自 2024 年 9 月 30 日起，王静瑛卸任星巴克中国的首席执行官一职，但继续担任星巴克中国董事长。星巴克中国首席执行官这一位置由刘文娟接棒。（界面新闻）

3) **古茗港交所聆讯通过。**据港交所消息，古茗控股有限公司于 2025 年 1 月 9 日通过港交所聆讯并于 1 月 12 日披露通过聆讯后的资料集，高盛和瑞银集团担任联席保荐人。（亿邦动力）

4) **2024 年 12 月份餐饮社零收入 5549 亿元，增长 2.7%。**12 月份餐饮收入 5549 亿元，yoy+2.7%；1-12 月累计餐饮收入 55718 亿元，yoy+5.3%。12 月限额以上单位餐饮收入 1403 亿元，yoy+1.2%；1-12 月限额以上餐饮收入累计 15298 亿元，yoy+3.0%。（国家统计局）

5) **中国餐饮品牌在东南亚门店数两年增长三倍。**据新加坡咨询公司 Momentum Works 发布的报告显示，新加坡、马来西亚等东南亚国家吸引了大量来自中国的餐饮品牌，这些品牌正寻求在国内激烈竞争中找到一线生机。报告指出，截至 2024 年 12 月 31 日，超过 60 家中国餐饮品牌在东南亚开设了超过 6100 家门店，门店数量较 2022 年的约 1800 家增长了三倍多。知名品牌包括饮品连锁蜜雪冰城、瑞幸咖啡以及火锅品牌海底捞等。根据报告，东南亚的主要市场集中在新加坡和马来西亚，而印尼和越南的市场也在快速增长，二者合计占据了总门店数的三分之二，这些品牌主要面向大众市场。（红餐网）

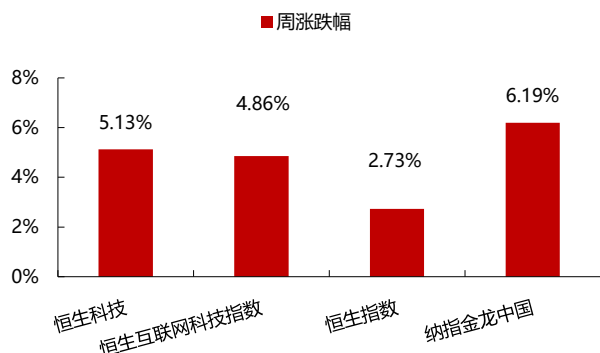
6) **萨莉亚中国区利润下滑。**在截至 2024 年 11 月的财季里，中国区上海、广州、北京三地分公司的销售额小幅度增长，但营业利润下滑，分别为去年同期的 92%、82%、96%。萨莉亚将利润下滑归因于整体消费环境的变化。其在中国内地市场门店数量增加约 10%，但同店销售收入却下降约 10%。消费者正变得愈发价格敏感。萨莉亚人均 40 元左右的客单价，去年因为沙拉涨价 1 元，芝士烤饭涨价 2 元被送上热搜，讨论其涨价高攀不起，对顾客不友好。不过，萨莉亚依然计划在中国加速扩张，它在中国约有 500 家门店，今年计划新开 136 家门店，未来几年要开到 1000 家。这或许来自利润率差距，萨莉亚在日本的利润率只有 1%，在上海为 18%，广州为 14%。（晚点 LatePost）

2.1.4 电商互联网

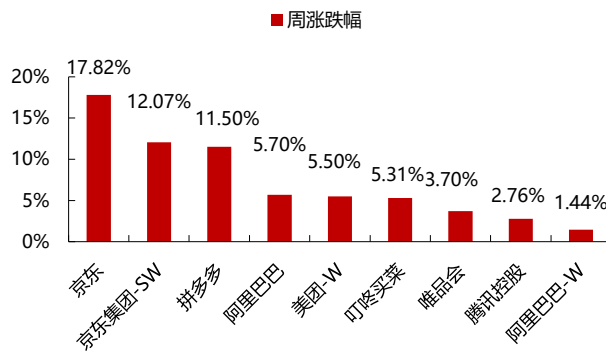
本周（2025 年 1 月 13 日-2025 年 1 月 17 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+4.86%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.26pct/+2.13pct。

重点关注个股涨跌幅表现：京东（+17.82%）、京东集团-SW（+12.07%）、拼多多（+11.50%）、阿里巴巴（+5.70%）、美团-W（+5.50%）、叮咚买菜

(+5.31%)、唯品会(+3.70%)、腾讯控股(+2.76%)、阿里巴巴-W(+1.44%)。

图17：相关行业指数表现 (2025.1.13-2025.1.17)


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图18：重点个股的涨跌幅 (2025.1.13-2025.1.17)


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

重要公告：

腾讯控股 (0700.HK)： 腾讯控股于 2025 年 1 月 13 日-1 月 16 日每日回购 15 亿港元，回购价格区间为每股 364.8 港元至 386.4 港元。

行业重大事件：

- 2024 年，全国网上零售额 15.5 万亿元，比上年增长 7.2%。** 其中，实物商品网上零售额 13.08 万亿元，增长 6.5%，占社会消费品零售总额的比重为 26.8%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 16.0%、1.5%、6.3%。（国家统计局）
- 抖音电商今年预计免佣 135 亿元。** 抖音电商宣布 2025 年拿出 135 亿元持续补贴商家。参与条件为，在抖音电商开设店铺且正常经营的商家报名后每月完成免佣任务，次月起可享受除 0.6% 支付技术服务费以外的佣金全免。即时零售、小时达、生鲜商家暂不享受免佣政策。此前，淘宝天猫、拼多多等平台都先后宣布对特定业务或特定订单减免佣金。（晚点 LatePost）
- 菜鸟集团将于近日完成一轮组织架构调整。** 调整后，菜鸟更符合自身的“产业定位”，真正成为一家物流公司，专注物流运营。具体来说，最大的变化是原先菜鸟国际业务中服务速卖通的 400 多人团队，转入新整合的阿里电商事业群，负责该业务的菜鸟高管丁宏伟将直接汇报给淘天集团、国际商业集团 CEO 蒋凡，自去年起，他已开始向万霖和蒋凡双线汇报。（36 氪未来消费）
- 京东正式上线“送礼”功能，支持微信群拼手气抢礼物。** 继微信小店、淘宝上线“送礼物”功能后，京东“送礼”功能 17 日上线，用户可在京东搜索“京东送礼”进入相关页面。京东送礼功能有两种玩法，除了单独为好友送礼，还支持微信群好友拼手气抢礼物。京东方面表示，“送礼”功能目前还

不是所有商品都支持，“京东送礼”专区里边展示的商品已经支持，后续会逐步扩大相关商品规模。（亿邦动力）

5) **Temu 宣布与乌克兰邮政服务提供商 Ukrposhta 建立合作伙伴关系。**乌克兰的邮政服务提供商 Ukrposhta 日前与 Temu 达成合作伙伴关系。这一合作标志着乌克兰电商市场在物流配送方面迈出了重要的一步。Ukrposhta 相关负责人表示，双方的合作基于此前成功的试点项目。在试点期间，Ukrposhta 成功交付了超过 150 万个来自 Temu 的包裹，不仅完成了配送，还负责了清关工作，并在高峰期实现了超过 80% 的货物在 3 天内或更短时间内送达。（亿邦动力）

6) **腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾在年会讲话上谈及几个关键词，其中包括聚焦主业、老树发新芽、降本增效。**回顾腾讯过去一年的业务，马化腾认为腾讯降本增效落实得不错。大环境上 2024 年下半年有一些压力，10 月之后的新季度开始好转。对于 WXG，马化腾复盘了视频号过去一年在微信交易生态上的探索和思考，尤其是如何打破“直播电商”的惯性思路去寻求突破，希望外界不要送礼功能过度吹捧，微信要用 5 年时间甚至更长时间去做一个电商生态连接器，发挥社交的力量，讲究慢工出细活，要做成精品。而在 IEG 方面，马化腾表示今年整体“非常争气”，海内外的业务在基业长青、穿越周期方面都有进步，腾讯的海外游戏业务份额已经接近国内游戏业务的一半，期待未来还会有更快的发展。对于目前大热的微短剧市场，马化腾表示腾讯自己不做低质量的短剧，但会投资精品短剧。马化腾称 CSIG 支撑了整个公司集团的发展，尤其云业务对腾讯生态里的诸多业务都提供了重要支持，是水底下很稳健的一块基石。对广告和金融支付业务，马化腾表示可以把广告当作内容来看待，让用户有兴趣去看，并看好未来 AI 带给广告的提升空间。他同时强调腾讯一贯都是用比较稳健和长跑的理念做金融业务，正主动去风险。（IT 之家）

7) **彭博社报道称，腾讯和 Guillemot 家族（育碧创始家族）正考虑成立一家新企业，并将部分育碧资产纳入其中。**知情人士表示，腾讯和 Guillemot 家族正在评估将哪些资产纳入新实体以及估值。知情人士还提到，潜在的交易将允许腾讯持有新合资公司的股份，并获得对育碧部分 IP 产权的更大控制权，同时拓展其在中国境外的游戏业务。知情人士称，相关谈判仍在进行中，双方尚未作出最终决定。腾讯代表拒绝置评，而育碧发言人则提到了该公司 1 月 9 日发布的公告，该公告宣布任命顾问审查并寻求各种提升公司价值的方案，并表示在该过程完成之前拒绝置评。（IT 之家）

8) **“智能涌现”获悉，近期腾讯 AI 助手应用“元宝”完成了一次组织调整，产品团队整体调整至 CSIG（云与智慧产业事业群）。调整后，“元宝”应用将交由腾讯会议负责人吴祖裕负责，主要负责元宝的产品能力建设和体验优化。腾讯混元大模型研发团队，则会继续专注模型能力和性能提升，为**

“元宝”提供技术支持。“智能涌现”了解到，腾讯元宝的应用团队，以及混元技术研发，原来同属于腾讯 TEG 事业群（技术工程事业群）。如今将元宝调整至 CSIG，也意味着产品与基础模型开始分离，已经成为当下的主流趋势。（36 氪）

9) 在上线一个月后，微信的“送礼物”功能迎来一次重大升级。据 21 世纪经济报道记者了解，微信团队在聊天页面的工具栏中，新增了“礼物”标签，与“红包”相邻，而原先在第一屏的“收藏”被挤到了第二页。点击“礼物”后，用户将进入送礼物页面，送礼对象为聊天中的朋友，页面下方则有一个“选礼物”选项。在选礼物页面，可以查看自己之前送出和收到的礼物，同时也可以通过搜索框搜索礼物。最关键的是，用户还可以查看“大家都在送”的礼物。（21 世纪经济报道）

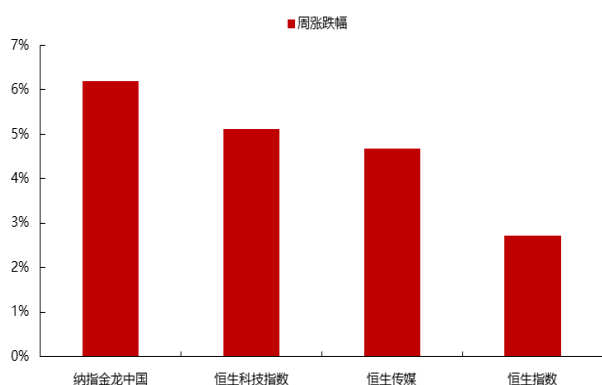
2.2 平台&科技

2.2.1 订阅制娱乐平台

本期（2025 年 1 月 13 日-1 月 17 日）恒生传媒指数上涨 4.69%，跑赢恒生指数 1.96pct，跑输恒生科技 0.44pct。

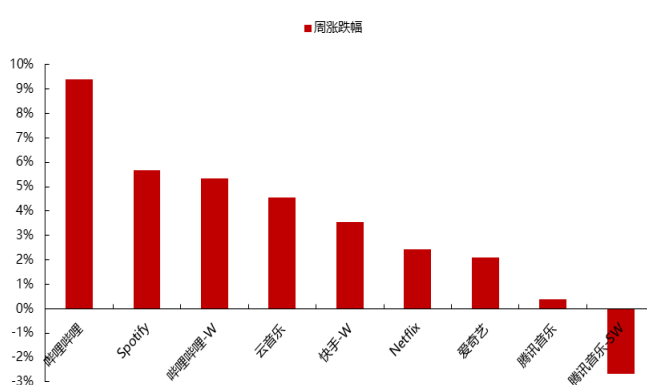
重点关注个股涨跌幅表现：哔哩哔哩（9.39%）、Spotify（5.66%）、哔哩哔哩-W（5.32%）、云音乐（4.54%）、快手-W（3.56%）、Netflix（2.44%）、爱奇艺（2.11%）、腾讯音乐（0.37%）、腾讯音乐-SW（-2.66%）。

图19：相关行业指数表现（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图20：重点个股的涨跌幅（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) 腾讯音乐榜揭晓 2024 年度榜单，周深、汪苏泷、单依纯等获年度十大歌手：

腾讯音乐娱乐集团旗下的腾讯音乐榜正式公布了 2024 年度榜单，该榜单整合了旗下腾讯音乐由你榜、腾讯音乐浪潮榜、腾讯音乐韩语榜、腾讯音乐实体专辑榜等多个子榜单及多平台的年度数据，对 2024 年华语

乐坛进行了全面回顾与总结。在年度十大歌手的评选中，周深、汪苏泷、单依纯、希林娜依·高、薛之谦、黄霄雲、方大同、蔡徐坤、张杰、张艺兴凭借出色的表现入选。（新浪财经）

2) 爱奇艺与红果短剧宣布达成深度合作，共同推出精品微短剧：1月13日，爱奇艺与红果短剧在“精品微短剧产业发展交流会”上共同宣布双方达成深度合作，将启动IP联合开发、联合出品、成品内容授权等合作，共同推出更多精品微短剧。随着微短剧行业高速发展，整合各方优势资源和丰富经验，多出精品、助力行业健康向前已经成为市场共识。此次，爱奇艺与红果短剧两大平台强强联合，将共同探索精品微短剧发展的更多可能，为广大观众带来更多优质作品。（新浪财经）

3) 快手年货节促消费，近 2.2 万主播商品交易总额增速超一倍：1月14日，快手电商发布 2025 快手年货节战报。数据显示，年货节期间，拉动销售的商家和达人数量同比增长 22%，首次动销新商数同比增长 21%，达人分销 GMV（商品交易总额）同比增长 59%。内容场域方面，直播间 GMV 增速超 100%的主播数近 2.2 万个，成交破千万 GMV 直播间数同比增长 53%，短视频挂车 GMV 同比增长 51%。（新浪财经）

4) Netflix 通过新的配置功能增强了 Metaflow：Netflix 对其 Metaflow 机器学习基础设施做出了一项重大改进：一个新的配置对象，为 ML 工作流带来了强大的配置管理能力。这一新增功能解决了 Netflix 团队面临的一个共同挑战，他们管理着跨不同 ML 和 AI 用例的数千个独特的 Metaflow 流程。Metaflow 自动处理工作流的扩展、版本控制和部署操作，它为数据存储、参数管理和计算执行等任务提供了内置支持，既可以在本地也可以在云端执行操作。（腾讯网）

5) 拜登政府不会强制执行 TIKTOK 禁令，将交由特朗普处理：1月17日，随着 TikTok “不卖就禁”大限日益临近，而美国候任总统特朗普几天后将入主白宫。最新消息显示拜登政府将不会强制执行这项禁令。据媒体援引知情政府官员的话报道，拜登政府表示将不会强制执行原计划于 1 月 19 日生效的 TikTok 禁令，相关工作将交与即将上任的特朗普政府处理。不过，TikTok 仍可能主动选择在当天关闭美国业务，此举旨在向其 1.7 亿美国用户发出明确的信息，说明禁令的广泛影响。（腾讯网）

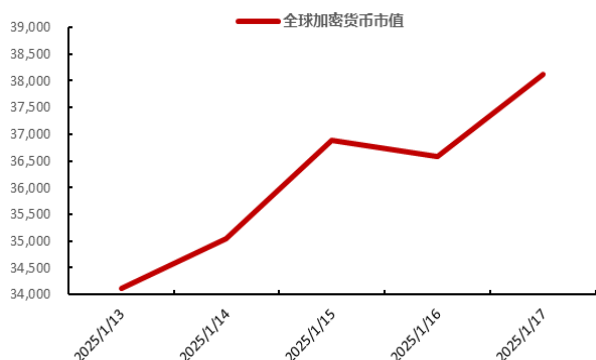
6) TikTok 通知：将暂停在美服务：据央视新闻 19 日报道，TikTok 公司当地时间 18 日晚通知美国用户，由于美官方禁令 19 日起生效，TikTok 软件将暂时对用户停止服务。通知内容显示：我们很遗憾，一项封禁 TikTok 的美国法律将于 1 月 19 日生效，并迫使我们暂时停止提供服务。我们正尽快努力在美国恢复我们的服务，我们感谢各位的支持。请保持关注。（腾讯网）

重要个股公告：无。

2.2.2 虚拟资产&互联网券商

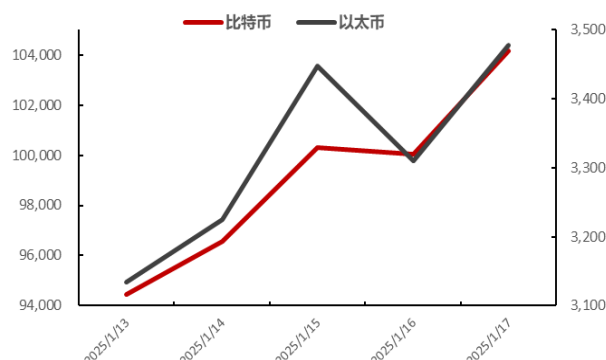
截至1月17日，全球加密货币市值为38,108.96亿美元，较上周上涨10.57%。
 本期（2025年1月13日-1月17日），价格：比特币和以太坊价格分别达到104,161和3,477.28美元/枚，涨跌幅分别为9.95%和6.37%；交易额：本周（2025年1月13日-1月17日）加密货币总成交金额为10,983.16亿美元，较上周上涨23.40%。

图21：全球加密货币市值表现（亿美元）（1.13-1.17）



资料来源：Coingecko，民生证券研究院

图22：比特币和以太坊价格表现（美元/枚）（1.13-1.17）

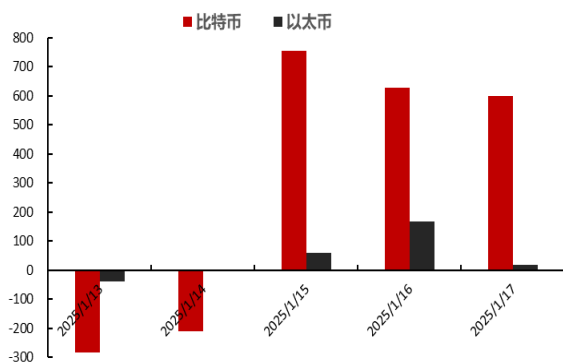


资料来源：Coingecko，民生证券研究院

本期（2025年1月13日-1月17日）美国比特币现货ETF累计净流入14.870亿美元，美国以太坊ETF累计净流入2.046亿美元。

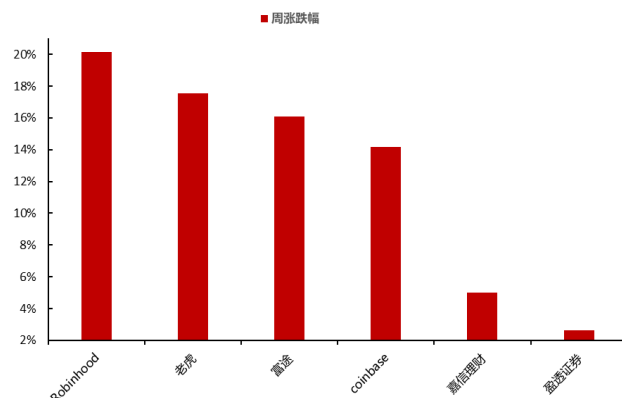
重点关注个股涨跌幅表现：Robinhood Markets（20.13%）、老虎证券（17.53%）、富途控股（16.07%）、Coinbase Global（14.18%）、嘉信理财（5.00%）、盈透证券（2.63%）。

图23：美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元)（1.13-1.17）



资料来源：Farside，民生证券研究院

图24：重点个股涨跌幅（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) 中国香港证监会将迅速发牌程序延伸至虚拟资产交易平台牌照的新申请者:

1月16日, Foresight News 消息, 香港证监会宣布, 虚拟资产交易平台牌照的所有新申请者可按证监会的迅速发牌程序申领牌照。新的发牌方式要求虚拟资产交易平台申请者先落实内部的政策、程序、系统及监控措施, 然后对有关措施进行外部评价。香港证监会表示, 扩大迅速发牌程序的适用范围, 是因为证监会在对所有被当作获发牌的虚拟资产交易平台申请者进行以风险为本的现场视察时, 与有关申请者就监管标准作出的直接交流和沟通取得成效。(Foresight News)

2) 中国香港法院首创区块链送达令, 对涉嫌非法的匿名加密钱包发出资产冻结令:

1月15日, Foresight News 消息, 据 Cointelegraph 报道, 香港法院创新采用区块链上的代币化法律通知, 对涉嫌非法的匿名加密钱包发出资产冻结令。根据高等法院文件显示, 两个 Tron 钱包因涉及一起 265 万 USDT 诈骗案而收到代币化法律通知。据技术提供商 Macro Systems 的网络安全顾问 Joshua Chu 表示, 若有交易发生将构成刑事违法, 且中心化交易所基于反洗钱合规要求可能拒绝与这些钱包交互。(Foresight News)

3) 泰国计划批准首个比特币 ETF:

1月15日, Foresight News 消息, 据 Bloomberg 报道, 泰国证券交易委员会 (SEC) 正考虑首次允许比特币交易所交易基金 (ETF) 在本地交易所上市, 以推动该国成为数字资产中心。SEC 秘书长表示, 此次拟议的新规将允许个人和机构投资本地比特币 ETF。(Foresight News)

4) 马来西亚总理宣布探索加密货币与区块链政策:

1月15日, Foresight News 消息, 据《新海峡时报》报道, 马来西亚总理安瓦尔·易卜拉欣表示, 政府正研究制定数字金融政策, 以期认可加密货币和区块链技术。他在阿布扎比可持续发展周期间与阿布扎比政府及币安 (Binance) 创始人赵长鹏进行了讨论, 探讨如何推动该领域发展。安瓦尔建议国家财政部、证券委员会和马来西亚国家银行展开全面研究, 并表示政府将借鉴包括币安和阿联酋在内的国际经验。他透露将向内阁提交相关政策草案, 并优先推进这一领域的政策创新, 以摆脱传统金融体系的束缚, 迈向数字金融的新模式。(Foresight News)

5) 特朗普对建立“美国优先”的加密货币战略储备提议持开放态度:

1月16日, Foresight News 消息, 据@tier10k 报道, 特朗普对建立美国本土加密货币储备的提议持开放态度。《纽约邮报》报道, 知情人士提议建立一个“美国优先”的战略储备, 该储备将优先考虑在美国创立的数字货币, 如 Solana、USDC 和 Ripple。特朗普在最近几周与这些币种的创始人进行了会面, 消息人士称他对这一想法持开放态度。知情人士称他们担心这可能会削弱推广比特币的努力, 而比特币才是他们想

要优先发展的资产。（Foresight News）

6) **特朗普社交账户推出个人 Meme 币 TRUMP**: 1 月 18 日, 新浪财经消息, 据吴说报道, 特朗普在其 Truth Social 社交账号上发文宣布, 将推出个人 Meme 币 TRUMP, 用户需访问域名为 “gettrumpmemes” 的网站以获取该 Meme 代币。暂不排除账号被盗的可能, 用户需谨慎对待。GMGN 数据显示, 开盘不到 30 分钟, TRUMP 市值已涨至约 8 亿美元左右。其中持币排名第一的地址持有 80% 的 Token, 持币前 5 名持有超过 90% 的 Token。（新浪财经）

7) **怀俄明州提出战略比特币储备法案**: 1 月 19 日, Foresight News 消息, 美国怀俄明州已提出一项法案, 旨在建立战略比特币储备。该法案提议怀俄明州财政部长可以使用普通基金、永久怀俄明州矿产信托基金和永久土地基金来投资比特币; 但每个基金下最多只能分配 3% 给比特币。截至目前, 美国已有八个州提出“战略比特币储备”相关法案, 分别为: 俄克拉荷马州、新罕布什尔州、怀俄明州、德克萨斯州、宾夕法尼亚州、俄亥俄州、北达科他州。（Foresight News）

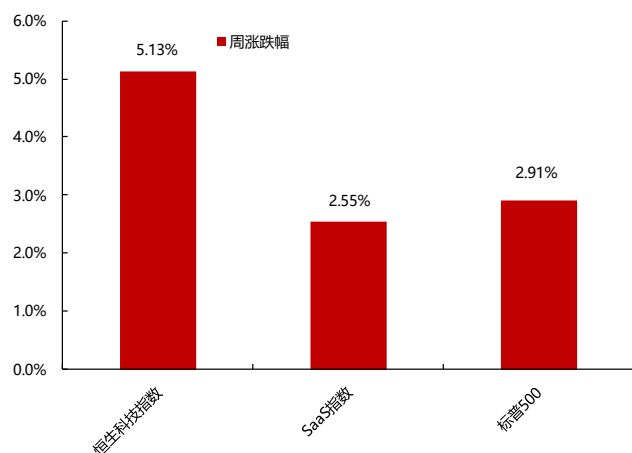
重要个股公告: 无。

2.2.3 SaaS

本周（2024 年 1 月 13 日-1 月 17 日）恒生科技指数上涨 5.13%，SaaS 指数上涨 2.55%，标普 500 上涨 2.91%。

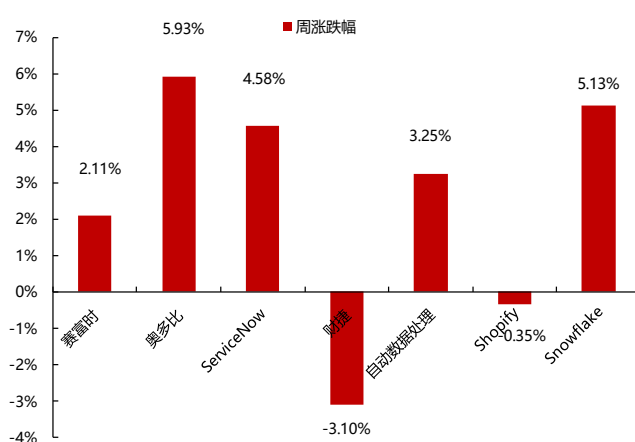
重点关注个股涨跌幅来看，赛富时（+2.11%）、奥多比（+5.93%）、ServiceNow（+4.58%）、财捷（-3.10%）、自动数据处理（+3.25%）、Shopify（-0.35%）、Snowflake（+5.13%）。

图25：相关行业指数表现（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图26：重点个股的涨跌幅（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **豆包 App 小范围内测最新语音模式。**豆包即将发布最新实时语音大模型，并将基于此模型全量上线豆包 App 实时语音通话功能。目前，豆包 APP 已小范围测试最新能力，部分用户在豆包 App 的实时通话界面已更新。（金融界）
- 2) **“谛听”十亿级参数地震波大模型在成都发布。**1月18日消息，国家超级计算成都中心日前举行“数启新篇·算领未来”2024年度用户大会，现场发布“谛听”地震波大模型十亿级参数版本。据介绍，“谛听”地震波大模型研发团队由中国地震局地球物理研究所、清华大学、国家超级计算成都中心和中国科学院地质与地球物理研究所的科研人员共同组成。大模型研发工作于2024年1月正式启动，已于2024年7月28日发布第一阶段和第二阶段初期版本，此次发布的是第三阶段测试版本，该测试版本已有效服务于西藏定日县6.8级地震应急监测工作。（同花顺）
- 3) **OpenAI 将于几周内推出 o3 mini 推理 AI 模型。**1月18日消息，OpenAI 首席执行官 Sam Altman 当地时间17日在社交媒体平台 X 上的一篇文章中表示，已完成新推理 AI 模型 o3 mini 版本，并将在几周内推出。（界面新闻）
- 4) **三星正着手与 OpenAI 合作开发 AI 电视。**三星电子正在与 OpenAI 协调，在两家公司之间建立“开放式合作伙伴关系”。如果与 OpenAI 的合作关系最终确定，预计将推出各种人工智能驱动的服务，打造新一代人工智能电视。（韩国每日经济新闻）
- 5) **将 AI 助手 Copilot 纳入 Word、Excel、PPT，微软 Office 12 年来首次在美涨价。**微软1月16日宣布，将旗下 AI 助手 Copilot 嵌入包括 Word、Excel、PowerPoint、Outlook 和 OneNote 在内的一系列 Office 应用程序，同时将原名 Office 365 的 Microsoft 365 每月订阅价格上调3美元，对新订阅者立即生效。这是该软件套件自2013年上市以来首次涨价。（界面新闻）
- 6) **清华与百度将共建生态环境垂直领域预训练大模型。**1月17日消息，中国环境科学学会生态环境人工智能专委会成立大会暨学术论坛上，清华大学环境学院徐明教授宣布，清华大学环境学院将与百度展开战略合作。基于清华大学在环境科学领域的深厚研究基础和知识积累，结合百度在人工智能技术方面的领先优势，双方计划联合打造全球首个生态环境垂直领域的预训练大模型，为环境保护与可持续发展提供强有力的技术支持。（网易新闻）
- 7) **腾讯 AI 助手“元宝”团队调整至 CSIG，腾讯会议负责人带队。**1月17日消息，近期腾讯 AI 助手应用“元宝”完成了一次组织调整，产品团队整体调整至 CSIG（云与智慧产业事业群）。调整后，“元宝”应用将交由腾讯会议负责人吴祖榕（Lori Wu）负责。吴祖榕是从0到1孵化腾讯会议的主要角色之一。腾讯会议自2020年上线后，如今用户已经超过3亿，是企业服务

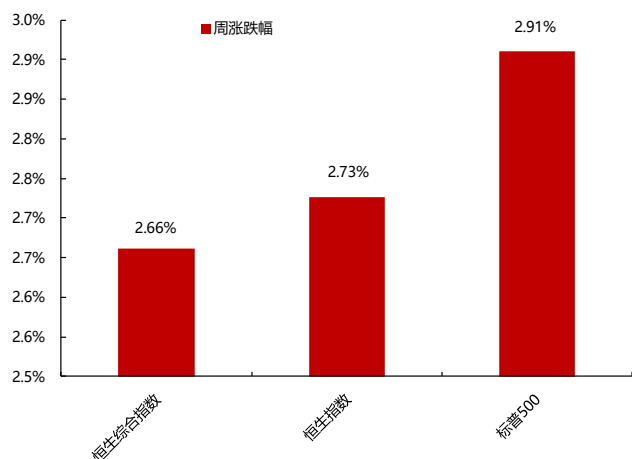
市场的现象级产品。此后，吴祖榕将会主要负责元宝的产品能力建设和体验优化。腾讯混元大模型研发团队，则会继续专注模型能力和性能提升，为“元宝”提供技术支持。（同花顺）

2.2.4 汽车后市场

本周（2024年1月13日-1月17日）恒生综合指数上涨2.66%，恒生指数上涨2.73%，标普500上涨2.91%。

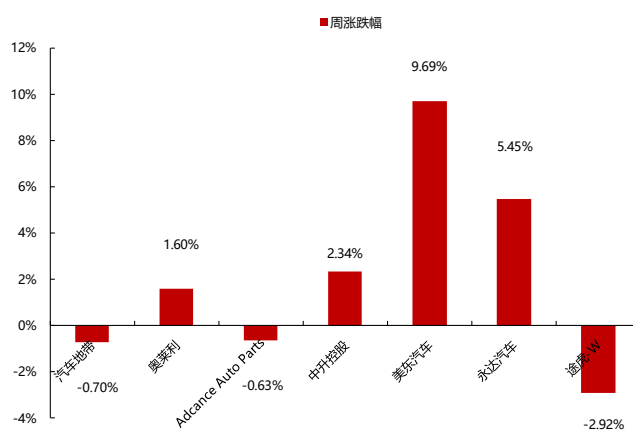
重点关注个股涨跌幅来看，汽车地带（-0.7%）、奥莱利（+1.6%）、Advance Auto Parts（-0.63%）、中升控股（+2.34%）、美东汽车（+9.69%）、永达汽车（+5.45%）、途虎-W（-2.92%）。

图27：相关行业指数表现（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图28：重点个股的涨跌幅（1.13-1.17）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **2024 年车后市场：**2024 年，后市场累计产值及台次同比均下滑 1%，其中四季度产值、台次均不及去年同期，行业发展承压。中大型连锁门店进厂台次同比增长 3%，而单店及小型连锁同比分别下滑 1%、4%，汽车后市场领域的马太效应愈发显著。维修业务产值及台次同比分别增长 2%、4%，成为行业增长亮点，而保养业务需求有所疲软，产值台次同比均下滑。传统汽车进厂台次同比下滑 2%，而不同动力类型新能源汽车台次同比均大幅增长。（F6 研究院）
- 2) **全国首家！阿特拉斯卡友之家和养车驿站联合门店开业。**据车与轮消息，1 月 11 日，阿特拉斯卡友之家和养车驿站全国首家联合门店在山东潍坊正式运营启幕。阿特拉斯卡友之家和阿特拉斯养车驿站作为玲珑轮胎在新零售模式下打造的重要售后服务品牌，实现从全域营销、全渠道订单履约到供应链管理的零售业务闭环服务。（AC 汽车）

- 3) **京东养车与车仆品牌达成战略合作。**1月15日,京东养车与江西车仆实业有限公司(以下简称车仆)宣布达成战略合作,双方将在全渠道销售、全域营销合作等方面进行深度共建,为广大车主带来更优质、更专业的汽车养护品选择。车仆品牌汽车养护品在京东已实现连续三年超50%的增长。基于此,双方达成此次战略合作,从全渠道销售、全域营销等多维度进行共建。首先车仆将会结合多样营销玩法、人群触达方式,服务京东海量车管家用户;其次车仆会结合京东供应链能力,拓展全国经销商网络,结合京东物流能力,加快货物流转速度;最后是京东养车会结合车仆新媒体能力,让“超级保养卡”产品在多场域销售共建等。(AC 汽车)
- 4) **知名轮胎经销商破产最新进展。**近日,美国轮胎分销商公司(简称“ATD”)原定于1月13日举行的资产拍卖计划因未收到任何合格竞标而被迫取消。这一消息由ATD向美国特拉华州破产法院通报,该公司在1月10日的竞标截止日期前未能收到任何符合要求的出价。ATD作为美国替换轮胎市场最大的轮胎经销商公司,拥有近90年的历史,运营着115多个分销中心,为全美约80,000名客户提供服务,2023年的销售额更是高达57亿美元。(AC 汽车)
- 5) **快准车服—KZMALL 海外官网正式上线。**近期,快准车服--KZMALL 海外官网正式上线,向全球客户推介快准车服的优质尖货产品,力求满足海外客户多样化的汽配需求。快准车服现已在俄罗斯、柬埔寨、马岛、墨西哥、越南、老挝、秘鲁等7个国家稳步推进“国家合伙人”战略,成功跨出中国汽配品牌海外出货的关键一步,成为进军海外的中国后市场企业先行者。(AC 汽车)

3 投资建议

1) 特朗普再次正式入主白宫（1月20日就职宣誓），国际政治关系复杂多变，影响市场的新闻事件不断增加，且是年关阶段，海外中国资产的交易略显被动。2) 1月19日是TikTok在美被禁的Deadline，事情进展及结果对中国资产的投资情绪带来波动。3) 港股通资产我们坚持“低估值和挖票逻辑”，系统性的选择太少，低估值便宜资产偏好互联网平台（腾讯控股、阿里巴巴、网易云音乐）。4) 对于海外中国消费资产，我们对品牌能力稳定（海底捞、达势股份等）或业务收入海外占比为主（特海国际、新秀丽等）的消费品保持相对乐观。其他海外中国资产我们建议关注教培（新东方、卓越教育等）。5) 我们持续看好资产交易平台，建议关注Robinhood、FUTU、TIGR、IBKR等。我们特别看好FUTU/TIGR的价值重估，此类平台底层资产以交易美股为主，平台稀缺&尚处于业务增长期。6) 贝壳、瑞幸咖啡、同道猎聘、好孩子国际、涂鸦智能、优信、COE等海外优质中国资产持续值得关注。7) 纯海外资产方面，我们建议关注订阅制的娱乐平台（NFLX、SPOT等）、订阅制SaaS（ZOOM等）。8) 关注行业政策、业绩反转后的互联网金融板块（奇富科技、信也科技、乐信、嘉银科技等）。

表1：重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	证券简称	股价	EPS (元/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	46.75	0.23	0.34	0.44	35	18	14	推荐
TALN	好未来	9.78	0.14	0.30	0.49	/	33	20	/
9690.HK	途虎-W	17.30	0.59	0.94	1.46	44	17	11	推荐
9961.HK	携程集团-S	513.00	19.12	25.48	27.79	19	19	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	80.75	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	87.53	30.59	38.07	49.07	14	18	14	/
LKNCY	瑞幸咖啡	25.89	1.12	1.17	1.63	21	20	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为2025年1月17日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用Bloomberg一致预期；汇率1USD=7.79HKD, 1HKD=0.94CNY；新东方-S、携程、途虎-W为经调整利润口径；新东方-S、好未来、阿里巴巴分别对应FY2024、FY2025E、FY2026E。）

4 风险提示

- 1) **消费复苏不及预期。**消费复苏是影响消费行业走势的重要因素之一，其具有不确定性等，或将影响股价。
- 2) **政策监管风险。**教培、互联网等行业政策监管风险或将影响行业和个股表现。
- 3) **行业竞争加剧风险。**互联网平台等行业内竞争加剧或将影响竞争格局，从而影响公司市占率。

插图目录

图 1: 本周恒生指数及恒生科技涨跌幅	3
图 2: 本周涨跌幅 Top5 港股通标的	3
图 3: 近 30 个交易日港股成交额 (亿港元)	3
图 4: 近 30 个交易日南下资金情况 (亿元)	3
图 5: 本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅	4
图 6: 本周涨跌幅 Top5 中概股标的	4
图 7: 10 年期美债收益率曲线	4
图 8: 美元兑离岸人民币收盘价 (USD/CNH)	4
图 9: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)	6
图 10: 教育个股表现前后 TOP5 (1.13-1.17)	6
图 11: K12 教培重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)	7
图 12: 公考板块重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)	7
图 13: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)	10
图 14: 奢侈品重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)	10
图 15: 相关行业指数表现 (2025.1.13-2025.1.17)	12
图 16: 重点个股的涨跌幅 (2025.1.13-2025.1.17)	12
图 17: 相关行业指数表现 (2025.1.13-2025.1.17)	14
图 18: 重点个股的涨跌幅 (2025.1.13-2025.1.17)	14
图 19: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)	16
图 20: 重点个股的涨跌幅 (1.13-1.17)	16
图 21: 全球加密货币市值表现 (亿美元) (1.13-1.17)	18
图 22: 比特币和以太坊价格表现 (美元/枚) (1.13-1.17)	18
图 23: 美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元) (1.13-1.17)	18
图 24: 重点个股涨跌幅 (1.13-1.17)	18
图 25: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)	20
图 26: 重点个股的涨跌幅 (1.13-1.17)	20
图 27: 相关行业指数表现 (1.13-1.17)	22
图 28: 重点个股的涨跌幅 (1.13-1.17)	22

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级	24

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048