

► **本期观点&投资建议：** 1) 特朗普将再次正式入主白宫（1月20日就职宣誓），且是年关阶段，新兴市场的交易相对“清淡”，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：** 2025 年全国教育工作会议 1 月 9 日在北京召开，会议指出要坚持以人民为中心发展教育，统筹提升校内教育质量和校外治理水平。2025 年寒假即将到来，中国民办教育协会发布对校外培训机构有几点提醒，引导机构合规运营。寒假旺季即将来临，1 月底龙头财报有望形成催化，关注新东方-S、好未来、学大教育、卓越教育集团、思考乐教育、高途集团、网易有道。2) **奢侈品：** 中国奢侈品消费总体承压，但奢侈品集团的全球化布局有望形成对冲。关注港股市场具有α能力的普拉达、海外占比比较高的新秀丽等。3) **咖啡及餐饮连锁：** 蜜雪/沪上阿姨本周通过境外上市备案，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；淘宝推出“送礼物”功能，并推出十余项举措优化商家运营，我们建议关注后续阿里电商 CMR 边际改善情况。

► **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：** 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。重点新闻：美国两个州将于下周举行比特币储备法案听证会。3) **SaaS：** 马斯克旗下人工智能公司 xAI 推出独立 Grok 应用，上架苹果商店，建议关注 SaaS 指数。4) **车后：** 中石油新公司含零配件批发业务；京东养车、天猫养车与悦达起亚达成战略合作；华东首家宁家服务直营体验中心落户南京，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：** 劲方医药-B、问止中医科技、恒瑞医药、天域半导体、迈威生物-B。②**美股：** 道元集团、软云科技、大数据、Epsium。③**本周获备案通知书：** ①**港股：** 元光科技集团、蜜雪冰城、沪上阿姨、讯众科技、找钢产业。②**美股：** 无。③**成功上市：** ①**港股：** 布鲁可、纽曼思、海螺材料科技、汇舸环保、脑动极光-B。②**美股：** 三易科技、正业生物。

► **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	48.80	0.23	0.34	0.44	35	18	14	推荐
TAL.N	好未来	9.78	0.14	0.30	0.49	/	33	20	/
9690.HK	途虎-W	17.82	0.59	0.94	1.46	44	18	11	推荐
9961.HK	携程集团-S	498.00	19.12	25.48	27.79	19	18	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	79.6	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	75.41	30.59	38.07	49.07	14	15	12	/
LKNCY	瑞幸咖啡	24.34	1.12	1.17	1.63	20	19	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2025 年 1 月 10 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

- 海外周报：Trump 交易 2.0 版本渐起，关注 CES 展会热点&微信小店等-2025/1/6
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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

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	19
3 投资建议	27
4 风险提示	28
插图目录	29
表格目录	29

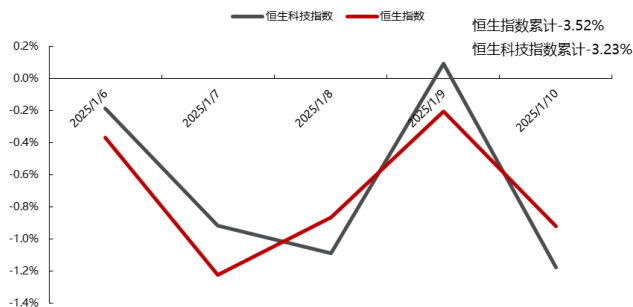
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

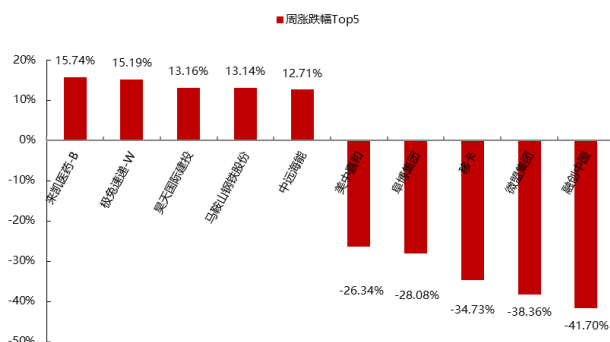
本周（2025/1/6-2025/1/10，下同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别为-3.52%/-3.23%。港股通标的中，涨幅 TOP5 分别为来凯医药-B（+15.74%）、极兔速递-W（+15.19%）、昊天国际建投（+13.16%）、马鞍山钢铁股份（+13.14%）、中远海能（+12.71%）；跌幅 Top5 分别为融创中国（-41.70%）、微盟集团（-38.36%）、移卡（-34.73%）、阜博集团（-28.08%）、美中嘉和（-26.34%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



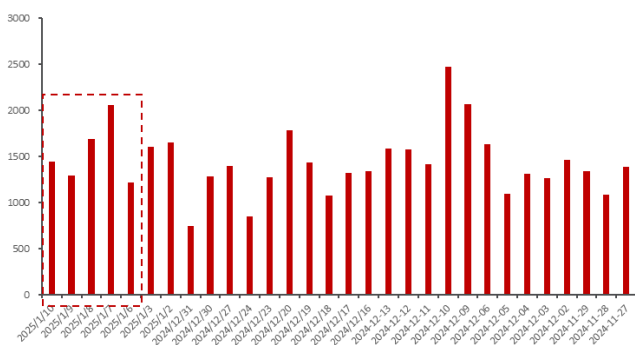
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



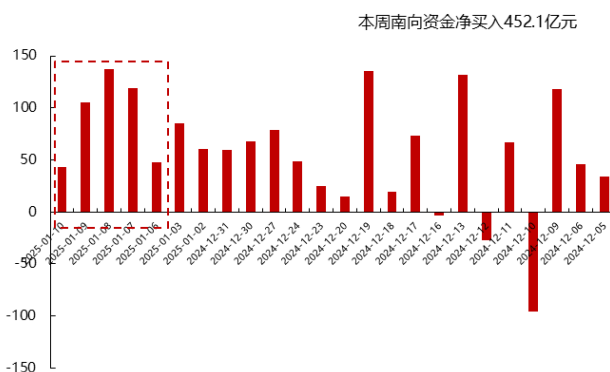
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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）

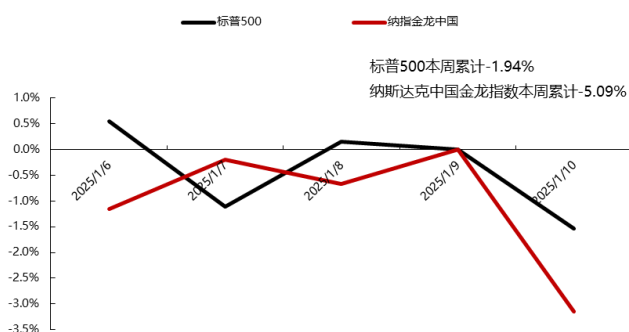


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

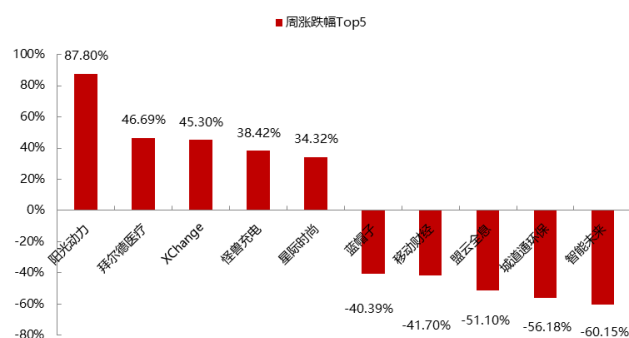
本周标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为-1.94%/-5.09%。中概标的中，涨幅 TOP5 分别为阳光动力（+87.8%）、拜尔德医疗（+46.69%）、XChange（+45.3%）、怪兽充电（+38.42%）、星际时尚（+34.32%）；跌幅 Top5 分别为智能未来（-60.15%）、城道通环保（-56.18%）、盟云全息（-51.1%）、移动财经（-41.7%）、蓝帽子（-40.39%）。

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

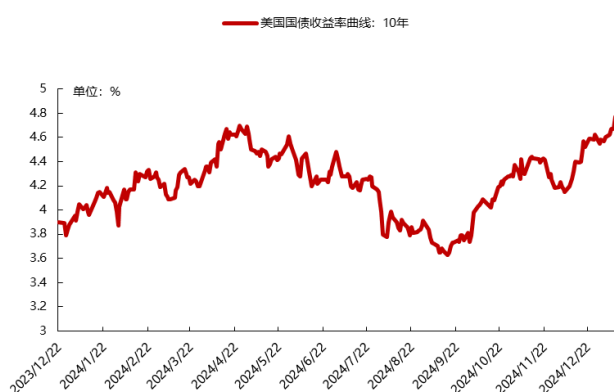
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



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) 美国非农数据远超预期，支持美联储放慢降息步伐。**美国劳工统计局报告显示，美国去年 12 月非农就业人数增加 25.6 万人，远超预期的 16 万人，此前两个月合计下修 0.8 万人。失业率下降 0.1 个百分点至 4.1%，平均时薪环比上涨 0.3%。
- 2) 市场定价显示，美联储年内降息两次的概率已经回落到 40%，首次降息已指向 7 月。**美元和美债收益率上扬给全球风险资产带来冲击。随着特朗普政府上台，

相关政策落地的外溢影响评估将成为美联储和全球央行面临的重大挑战。

- 3) **联合国发布《2025 年世界经济形势与展望》报告预测，2025 年全球经济增长率将维持在 2.8%，与 2024 年持平。**尽管全球经济展现出较强的韧性，经受住了一系列相互叠加的冲击，但增长水平仍低于疫情前 3.2% 的平均水平，主要受到投资疲软、生产率增长乏力以及高债务水平的制约。
- 4) **美联储多位官员发声。美联储理事沃勒表示，**关税不会对通胀产生显著或持久的影响，他相信通胀将继续向央行 2% 的目标降温，从而为今年进一步降息提供支持。**美联储理事鲍曼表示，**倾向于保持谨慎态度；支持将去年 12 月份的降息视为政策重新调整的“最后一步”；通胀水平仍然较高，存在上行风险，经济复苏进展停滞。**美联储施密德表示，**利率政策可能“接近”长期所需水平；任何进一步的降息应当逐步进行，并且需依据数据；希望进一步缩减资产负债表；美联储“相当接近”实现其两个使命。**美联储柯林斯表示，**鉴于就业数据强劲且通胀挥之不去，她目前更倾向于 2025 年减少降息次数。**美联储哈克表示，**官员们今年有望下调利率，但具体时间将取决于经济形势。他表示，让通胀回到 2% 目标的时间比预期要长，而且进展不均衡。
- 5) **美国副总统哈里斯在其主持的国会联席会议上宣布，参众两院议员正式认证了 2024 年美国大选选举人团的计票结果。**确认特朗普获得 312 张选举人票，当选下一任美国总统，万斯当选下一任副总统。
- 6) **日本工人的基本薪资创下 32 年来最大涨幅，日本央行加息预期升温。**数据显示，日本 2024 年 11 月基本工资同比增长 2.7%，推动名义工资增长 3%，超出经济学家的预期。日本央行在季度报告中上调对日本 9 个地区中 2 个地区经济情况的评估，并维持对 7 个地区的评估。日本央行称薪资方面看到进展，但未明确暗示加息时间。

1.2 港股&中概股新股初识

本周递交/更新/公开披露招股书：①**港股：**劲方医药-B、问止中医科技、恒瑞医药、天域半导体、迈威生物-B。②**美股：**道元集团、软云科技、大数据、Epsium。

本周获备案通知书：①**港股：**元光科技集团、蜜雪冰城、沪上阿姨、讯众科技、找钢产业。②**美股：**无。**成功上市：**①**港股：**布鲁可、纽曼思、海螺材料科技、汇舸环保、脑动极光-B。②**美股：**三易科技、正业生物。

2 行业情况跟踪

2.1 消费&互联网

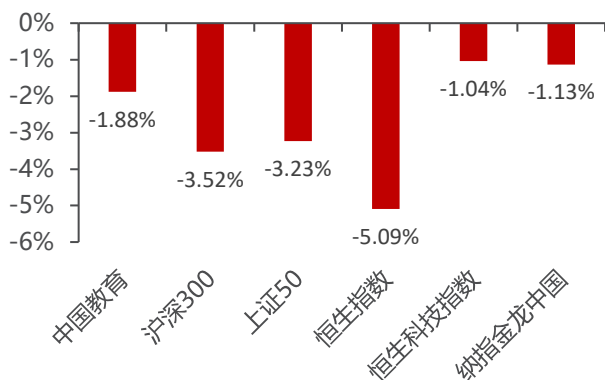
2.1.1 教育

本周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日）中国教育指数涨跌幅为-1.88%，跑赢沪深 300（-3.52%）、上证 50（-3.23%）、恒生指数（-5.09%）、恒生科技指数（-1.04%）、纳斯达克中国金龙指数（-1.13%）。

教育板块中，表现 TOP5 为竞业达（+11.64%）、智微智能（+3.92%）、友联国际教育租赁（+2.44%）、科德教育（+2.33%）、豆神教育（+2.71%）；表现后 TOP5 为学大教育（-7.28%）、网易有道（-7.63%）、粉笔（-7.84%）、陕西金叶（-8.06%）、思考乐教育（-13.79%）。

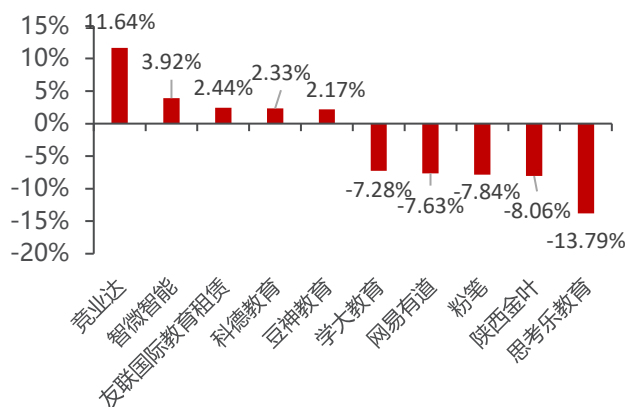
K12 板块重点关注个股涨跌幅：东方甄选（-1.91%）、卓越教育集团（-3.72%）、新东方-S（+1.24%）、高途（-1.54%）、好未来（-5.90%）。高考板块重点个股涨跌幅：中公教育（-0.96%）、华图山鼎（-6.63%）、粉笔（-7.84%）。

图9：相关行业指数表现（1.6-1.10）

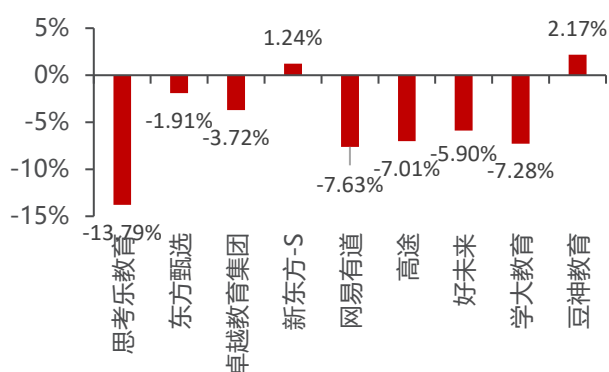


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

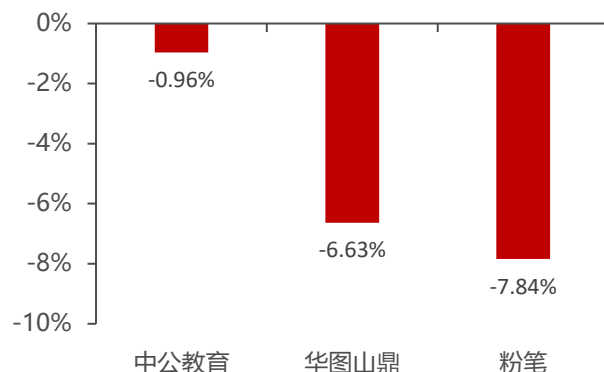
图10：教育个股表现前后 TOP5（1.6-1.10）



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 (1.6-1.10)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图12: 公考重点个股涨跌幅 (1.6-1.10)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

1) 1月9日, 2025年全国教育工作会议在北京召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 全面贯彻落党的二十届二中全会和二十届二中全会精神, 深入学习贯彻全国教育大会精神和习近平总书记关于教育的重要论述, 总结工作、分析形势, 统一思想、凝聚共识, 围绕组织实施教育强国建设规划纲要, 安排部署年度重点任务, 确保教育强国建设高起点布局、高质量推进。中央教育工作领导小组秘书组组长、教育部党组书记、部长怀进鹏出席会议并讲话。会议指出, 2025年是贯彻全国教育大会精神、落实教育强国建设规划纲要的关键之年, 也是“十四五”收官和“十五五”谋划之年, 更是面向十年建成教育强国全面布局、高位推进之年。要突出抓好全年工作重点, 推动教育强国建设高起点布局、高质量推进。一要加强教育系统党的建设, 深化党的创新理论“三进”, 落细落实立德树人根本任务。二要锚定国家重大战略急需, 深入推动教育科技人才良性循环。三要坚持以人民为中心发展教育, 持续提升教育公共服务质量和水平。健全与人口变化相适应的基础教育资源统筹调配机制, 把县中振兴作为深化基础教育扩优提质的关键枢纽点, 有序探索中考改革, 统筹提升校内教育质量和校外治理水平, 保障好特殊群体。四要启动实施教育家精神铸魂强师行动, 引领新时代高水平教师队伍建设。五要健全教育国际战略合作体系, 推动各级各类教育找准国际交流合作的方位和职责, 提升全球教育治理能力, 促进更高水平教育对外开放。六要持续推进国家教育数字化战略, 助力教育教学深层次变革。七要深入践行大安全观, 持续巩固教育系统安全稳定态势。(中国培训教育)

2) 2025年寒假即将到来, 中国民办教育协会对校外培训机构发出几点提醒。1) 完善资质, 合法运营, 确保培训活动的合法合规性。2) 不得违规开展学科类校外培训。3) 严格签订培训合同, 规范收取培训费用。校外培训机构需全部纳入全国校外教育培训监管与服务综合平台, 实行售课、消课等全流程监管。4) 合规宣传, 不得违规发布培训广告, 严禁通过电话、短信等方式对家长和学生进行营销。5) 筑牢安全风险底线, 重点检查培训场所消防安全设施、火灾危险源管理、消防安全疏散条件、消防设施器材管理等, 确保万无一失。(中国培训教育)

3) 北京海淀区通报 3 起违规开展线下学科培训行为，通州区通报一幼儿园违规办学行为。近日，北京市海淀区“双减”工作专班查处 3 起涉嫌违规组织学科培训行为、通州区通报 1 起幼儿园违规办学行为。两区教委将持续加强联合执法检查力度，通报如下：北京玺牛教育科技有限公司，涉嫌违规组织开展线下学科培训；张某，涉嫌违规组织开展线下学科培训；李某，涉嫌违规组织开展线下学科培训；北京市通州区迪帆幼儿园，存在“小学化”错误教学行为，违背了幼儿身心发展规律和认知特点，现已责令其立即整改，违规线索将移交市场监管部门进行处置。（市场人）

4) 1 月 6 日，北京市文旅局公布《北京市旅行社组织承办未成年人研学旅游服务规范（3.0 版）》。《规范》中提出要严禁打着清华大学、北京大学等名校的旗号收客，旅行社应根据不同学龄阶段学生有针对性设计开发研学旅游课程，避免“只旅不学”，并积极加强文明旅游教育引导。严禁用夸大、模糊、偷换概念、语焉不详等方式虚假宣传揽客组团，不得欺骗、变相欺骗和误导诱导学生家长。此外，《规范》鼓励供应方为未成年人研学旅游团队提供更高标准、更安全的服务，并将服务供应方的资格资质、服务标准等信息向组织方进行备案。（多知网）

5) 成都市教育局发布了《关于遴选中小学“人工智能+教学”试点校的通知》。《通知》中提到将面向全市首批遴选 30 所左右中小学开展“人工智能+教学”试点，试点内容包括了人工智能赋能学习方式变革、人工智能赋能教学方式变革、人工智能赋能教学评价变革以及人工智能赋能教研方式变革。从资源开发、教学设计、课堂教学、作业设计、教学评价、教研活动等领域多维度进行实践探索，推动学校精准教学、减负提质，形成一批“可落地、真管用”的典型经验，逐步向成都市各中小学辐射推广。（多知网）

6) 北京超级爸爸教育科技有限公司完成天使轮融资，产品“小窗 AI 问答机”一个季度销售近万台。近日，北京超级爸爸教育科技有限公司近日完成天使轮融资，融资金额及投资方暂未披露。超级爸爸成立于 2023 年 6 月 30 日，去年 9 月，该公司推出一款针对家庭场景的智能硬件产品“小窗 AI 问答机”，其外观采用问答机形态，背后则基于大语言模型技术，能够用回答用户提出的各种问题，涵盖了科学、艺术、历史等多个学科领域。小窗 AI 问答机有知识问答、语言学习、写作指导、心智培养等多功能，旨在为每个孩子带来独立的思考、提问与学习能力，帮助他们更好地适应 AI 时代的挑战。（多知网）

7) 当地时间 1 月 7 日，2025 CES 在美国拉斯维加斯拉开帷幕，中国教育企业强势来袭。展会主题为「Dive in」（直译为「潜入」），强调 AI 在端侧的创新应用逐步深化。中国教育企业强势来袭，好未来、网易有道、雷鸟创新等诸多教育企业将携前沿 AI 教育产品参展，从智能眼镜到创新学习方案，到功能惊艳的人形机器人，全方位覆盖教育的多元场景。（多鲸）

8) 重庆大学全面上线专属 AI 辅导员，已有超 1 万人次学生使用。近日，重庆大学宣布该校 AI 辅导员“润欣”全面上线。“润欣”采用“智能体+通用大模型+行业

专属模型+公开知识库+学科专家知识库融合的数智人”模式构建，具备强大的知识库。目前已建设的知识库包含常用制度文件、课程学习、日常事务、第二课堂、就业指导、心理健康、校史校情等 20 多个领域、超 10000 个知识点，并通过自学习能力持续迭代，能够为学生提供涵盖入学报到、学习科研、文献检索、奖助学金、文体活动、入党入团、心理咨询、职业规划、校园生活等咨询与服务。（多知网）

9) 高途面向公考领域上新学习机——高途过考 Pad。高途过考 Pad 主要有三方面优势：1) 考公考编全程班（涵盖公务员、事业单位、央国企、军队文职、教师招聘五大课程），课程无限学（“10 年超长课程有效期”）。2) 1 元解锁 1 节课。高途公考在社交媒体平台称：“原价 16800 元的课程，现在加上定制 Pad，仅需 2980 元。平均每节课仅需 1 块钱。”3) 个性化导学。具体来说，提供智能选岗、目标定制、定制规划、学练考闭环、个性化诊断、错题复盘等功能。高途公考强调，其背后基于研发投入超千万的过考学习系统，该系统以各岗位近 3 年进面分数线为依托，研究 16 万道母题题目。（多知网）

10) 英伟达获得全息 AR 眼镜设计专利，摒弃传统背光系统。英伟达(Nvidia)近日为一种全新的增强现实眼镜设计申请了专利，该设计摒弃了通常的背光系统，而是采用数字全息技术。这项发明依靠空间光调制器与环境光干扰相结合来创造 AR 视觉效果。与旧款 AR 眼镜使整个镜片变暗不同，Nvidia 的方法只会使镜片中 AR 内容所需的特定部分变暗，这可能意味着更好的电源效率和更舒适的用户体验。空间光调制器由基于神经网络的控制系统运行，确保虚拟图像清晰自然。整体设计旨在解决当今 AR 眼镜中常见的问题，同时保持与普通眼镜相似的外观和使用体验。（多知网）

重要个股公告：

1) 学大教育 (000526.SZ)：1 月 9 日，公司发布《关于召开 2025 年第一次临时股东大会的提示性公告》。公告中表示，本次股东会将分别审议表决《关于调整独立董事的议案》、《关于拟续聘会计师事务所的议案》和《关于回购公司股份方案的议案》。

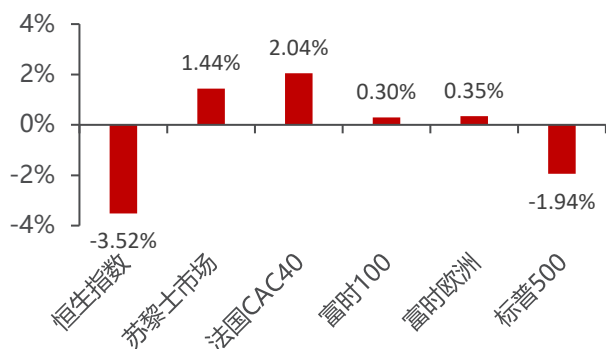
2) 华图山鼎 (300492.SZ)：1 月 9 日，公司召开股东大会，进行 2024 年前三季度的权益分派。分派方案如下：以现有总股本约 1.4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），分配现金红利总额约为 2800 万元，剩余未分配利润转入下一年度。本次不送红股，不以资本公积金转增股本。若公司在实施权益分派的股权登记日前公司总股本发生变动，将按照“现金分红总额”固定不变的原则对分配比例进行相应调整。

2.1.2 奢侈品

本周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日）恒生指数跌 3.52%，跑输苏黎世市场指数、法国 CAC40 指数、英国富士 100 指数、富时欧洲指数、标普 500。

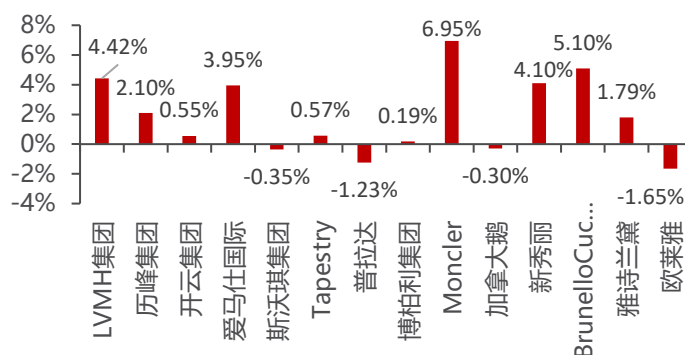
重点关注个股涨跌幅来看，LVMH 集团（MC.PA）（+4.42%）、历峰集团（CFR.S）（+2.1%）、开云集团（KER.PA）（+0.55%）、爱马仕国际（RMS.PA）（+3.95%）、斯沃琪集团（UHR.SW）（-0.35%）、Tapestry（TPR.N）（+0.57%）、普拉达（1913.HK）（-1.23%）、博柏利集团（BRBY.L）（+0.19%）、Moncler（MONC.MI）（+6.95%）、加拿大鹅（GOOS.N）（-0.30%）、新秀丽（1910.HK）（+4.10%）、BrunelloCucinelli（BC.MI）（+5.10%）、雅诗兰黛（EL.N）（+1.79%）、欧莱雅（OR.PA）（-1.65%）。

图13：相关行业指数表现（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图14：奢侈品板块重点个股涨跌幅（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) 2024 年海南离岛免税消费同比下跌 30%。根据海口海关公布的最新数据，2024 年海南免税消费额同比下跌 29.3%，从 2023 年的 437.6 亿元降至 309.4 亿元，游客人数从 2023 年的 675.6 万人下降 15.9%至 568.3 万人。除消费环境等影响外，东南亚国家的免签政策、上半年日元走低，以及打击代购政策等都对海南免税市场过去一年的表现造成负面影响。（时尚商业 Daily）

2) 2024 年国内民航业扭亏为盈。民航局数据显示，2024 年国内民航业全行业同比减亏 206 亿元，总体实现扭亏为盈。行业飞机日利用率和客座率均有所提升，高于 2019 年水平。国际客运航班恢复至疫情前的 84%，国际货邮运输量增长 29.3%。至中亚、西亚、欧洲方向旅客运输量均超 2019 年水平。（晚点财经）

3) 中国消费者将奢侈品视为投资，而不仅仅是时尚符号。据数据情报公司 Luxurysight 创始人 Jonathan Siboni 分析，中国消费者愈发注重性价比。他们的选择呈现出两极化趋势：要么倾向于购买价格较高的经典款式，如爱马仕的 BKC 系列，要么选择更为亲民的品牌，如 Longchamp 和 Ralph Lauren 等。经济增长放

缓和不确定性，品牌的关注点正逐渐转向中国有抱负的奢侈品消费者。这一群体将奢侈品视为投资，而不仅仅是时尚符号。与此同时，本土设计师品牌如 Songmont 和老铺黄金，凭借高性价比和独具特色的产品，从传统奢侈品牌手中抢占市场份额。这种变化正在重新定义中国奢侈品市场的格局。（时尚商业 Daily）

4) 传 Prada 有意收购范思哲。据意大利 24 小时太阳报消息，在港上市的 Prada 集团正在与美国 Capri 集团洽谈收购旗下奢侈品牌范思哲 Versace，此交易由花旗银行担任 Prada 的顾问，而巴克莱银行则负责为 Capri 集团寻找潜在买家。截至目前，Prada 集团未对该消息作任何回应。Versace 正在与多个潜在买家进行谈判，包括 LVMH 和开云等奢侈品巨头被认为可能成为收购方。（LADYMAX）

5) LVMH 旗下私募股权公司收购日本品牌 Kapital。LVMH 集团旗下的跨国私募股权公司 L Catterton 宣布已完成对日本知名品牌 Kapital 的收购交易。Kapital 由设计师平田俊清于 1985 年创立，以专注于牛仔制品和弘扬日本 Boro 文化而闻名，深受年轻消费者喜爱。早在 2013 年，Louis Vuitton 曾与 Kapital 展开合作。截至目前，关于此次收购的持股比例尚未对外披露。（时尚商业 Daily）

6) 老铺黄金元旦促销引发抢购热潮。老铺黄金在元旦假期期间推出多项促销活动，包括热门黄金饰品折扣、限量款式抢购等，吸引了大量消费者，一线城市的门店销售额同比增长超过 30%。同时，线上平台也大幅增长，部分产品上线即售罄。（时尚商业 Daily）

7) 高端二手腕表市场降温，热门型号价格跌至三年新低。根据彭博社与英国腕表交易平台 Subdial 联合推出的高端二手腕表指数，对劳力士、百达翡丽和爱彼等顶级品牌 50 款最畅销表款的追踪数据显示，2024 年高端腕表转售价格下跌近 6%，创下自 2021 年以来的新低。具体而言，Subdial 的数据表明，2024 年劳力士热门型号的转售价格指数全年下跌 5.15%，百达翡丽下滑 4%，而爱彼则下降了 7.55%。尽管 2024 年的跌幅较 2023 年和 2022 年有所缓和，但自 2022 年至今，二手腕表市场价格已累计下跌 13%，其中劳力士的二手价格下降了约 8%。（时尚商业 Daily）

8) 沃尔玛平价版铂金包引发奢侈品行业震动。圣诞节前，沃尔玛在线商店推出了一款售价约合人民币 600 元的手袋，其设计酷似法国奢侈品牌爱马仕的经典铂金包 Birkin。受热议影响，沃金包多次在沃尔玛官网售罄。这款平价包的走红满足了消费者对奢侈品设计的渴望，但也引发了对奢侈品牌价值的讨论。奢侈品顾问 Steven Moy 认为，尽管平替品流行，但忠诚的奢侈品牌消费者不会受影响，超奢华品牌的地位短期内不会动摇。沃尔玛的“沃金包”在掀起平价奢侈品热潮的同时，也促使奢侈品牌重新审视其市场策略，以应对新的消费趋势和竞争压力。（时尚商业 Daily）

9) 意大利奢侈品审计体系受质疑。据路透社调查，去年 6 月，包括 Dior 和 Armani 在内的多家奢侈品品牌被指与未能提供合规工作条件的分包商合作。路透社报道称，一些未公开的法律文件显示，尽管相关分包商通过了审计，却未能发现实际问题。例如，Dior 的米兰制造商分包商 AZ Operations 在今年 6 月被意大利法院

指控为“剥削工人的公司”，但其在 2023 年顺利通过了环境和社会两项检查。这一事件暴露出奢侈品公司审计体系在发现和预防违规行为方面的有效性问题。（时尚商业 Daily）

重要个股公告：

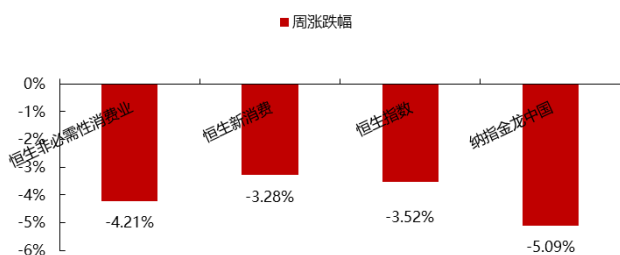
- 1) **新秀丽 (1910.HK)**：2025 年 1 月 6 日至 2025 年 1 月 10 日，公司回购约 329.25 万股，占总股本的 0.24%，回购金额约 7415.88 万港币。2024 年至今公司已经累计回购约 6677.52 万股，占总股本的 4.57%，回购金额约 13.09 亿港币。
- 2) **迅销 (6288.HK)**：公司 25Q1 的财务数据显示，迅销第一财季收入同比增长 10.4%，达 8951.9 亿日元，高于 Visible Alpha 预测的 8916 亿日元。同时，公司营业利润同比上升 7.4%，达 1575.6 亿日元。其中，第一季度日本优衣库营业收入为 2666 亿日元，同比增长 9.0%。第一季度该集团净利润同比增长 22.4%，达到 1319.6 亿日元（约合 8.323 亿美元），超出 Visible Alpha 对分析师调查得出的 1130 亿日元的预期。展望全财年，公司维持此前的全年业绩指引，预计收入达 3.4 万亿日元，营业利润为 5300 亿日元，净利润为 3850 亿日元。
- 3) **Ulta Beauty (ULTA.O)**：1 月 6 日，公司公告 Dave Kimbell 将在公司任职 11 年后从首席执行官一职上退休，并将从公司董事会卸任。总裁兼首席运营官 Kecia Steelman 将接替 Dave Kimbell 担任总裁兼首席执行官，并将加入公司董事会，自 2025 年 1 月 6 日起生效。金贝尔先生将担任公司顾问至 2025 年 6 月 28 日。

2.1.2 咖啡及餐饮连锁&OTA

本周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-4.21%/-3.28%，较恒生指数-0.69pct/+0.24pct。

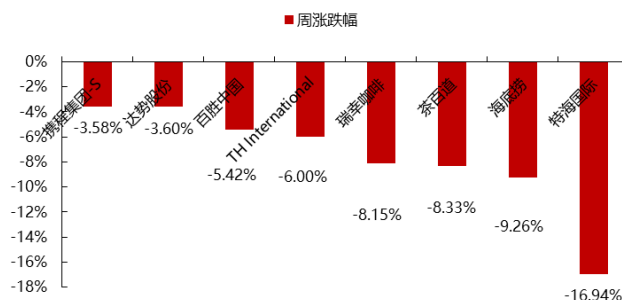
重点关注个股涨跌幅表现：携程集团-S（-3.58%）、达势股份（-3.60%）、百胜中国（-5.42%）、Tims 中国（-6.00%）、瑞幸咖啡（-8.15%）、茶百道（-8.33%）、海底捞（-9.26%）、特海国际（-16.94%）。

图15：相关行业指数表现（2025.1.6-2025.1.10）



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（2025.1.6-2025.1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件&跟踪：

- 1) 瑞幸咖啡近况跟踪：**
 - ①开店：**截至 1 月 6 日发布新店开业合计 371 家，其中一二线合计 42%，下沉市场合计 58%。
 - ②：瑞幸上线 To B 产品线：**近日，瑞幸咖啡对外透露上线了 to B 专业咖啡豆产品，表示在 to C 针对消费者的咖啡产品之外，瑞幸正展开针对咖啡店、酒店、茶饮等 B 端客户的新业务。瑞幸首批 to B 的三款咖啡豆，都获得过国际咖啡品鉴大赛铂金奖或金奖。未来，瑞幸咖啡计划布局更多种类 to B 专业级咖啡豆产品，以满足多种餐饮场景需求，并以高品质、高质量但优惠的价格争取更多 B 端客户。（瑞幸公众号，红餐网）
- 2) 达美乐中国 13 城 14 店齐开，2024 年门店数达 1008 家。**达美乐中国发布消息称，在 2024 圣诞和 2025 新年假期，其在中国 13 个城市首开门店。此次入驻沈阳、重庆、泰州、郑州、绍兴、南宁、石家庄、湛江、漳州、泉州、南昌、烟台、张家港等 13 座新城，在新城共开设 14 家门店。截至目前，达美乐中国已进驻全国 46 个城市。在 2025 年和 2026 年，达美乐中国计划分别开设约 300 至 350 家新店。截至 2024 年 12 月 31 日，达势股份已在中国大陆 39 个城市经营 1008 家门店，在达美乐国际市场门店数排名跃升至第三位；在达美乐全球超 21000 家门店的首 30 日销售排行榜中，达美乐中国门店在前 30 名中占据 28 个席位；公司 2024 年第四季度同店销售额增长持续为正。（公司发布）

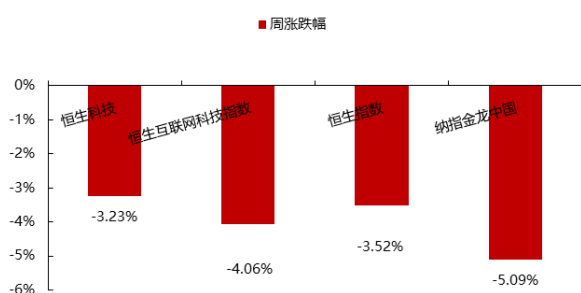
- 3) **蜜雪冰城通过境外发行上市备案。**中国证监会国际合作司 1 月 7 日发布关于蜜雪冰城股份有限公司首次公开发行境外上市外资股（H 股）及境内未上市股份“全流通”的备案通知书。该公司拟发行不超过 73,058,823 股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。该公司 12 名股东拟将所持合计 131,264,258 股境内未上市股份转为境外上市股份，并在香港联合交易所上市流通。（中国证监会）
- 4) **沪上阿姨通过境外发行上市备案。**中国证监会官网 1 月 10 日披露，中国证监会国际合作司披露了《关于沪上阿姨（上海）实业股份有限公司境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书》。根据备案通知书，新茶饮企业沪上阿姨（上海）实业股份有限公司（简称“沪上阿姨”）拟发行不超过 13088260 股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。（中国证监会）
- 5) **茶百道一周海外市场新开两店。**近日，茶百道悉尼首店和吉隆坡门店相继开业。茶百道表示，公司采取的“一地一策”国际化战略，正在助力其加速出海。自 2024 年 1 月在韩国开出首家海外店以来，截至目前，茶百道在韩国、泰国、澳大利亚、马来西亚等国家已陆续开出了 13 家门店。（小食代）
- 6) **Tims 天好中国反向股票分割生效。**Tims 天好中国公告，在 2024 年 12 月 31 日实施 1 比 5 的反向股票分割计划已获得股东和董事会批准。股票分割生效后，公司的普通股将于 2025 年 1 月 13 日起交易，反向股票分割不影响股东百分比权益，零碎股份将以现金替代。（公司公告）
- 7) **民航局：今年春运全国日均航班计划约 18500 班，同比增长 8.4%。**1 月 8 日，国新办举行新闻发布会，介绍 2025 年春运形势和工作安排。中国民航局运输司司长徐青会上介绍，据预测，今年民航春运旅客运输量有望突破 9000 万人次，创同期历史新高。今年春运期间，全国日均航班计划约 18500 班，同比增长 8.4%，能有效满足市场需求。（36 氪）

2.1.3 电商互联网

本周（2025年1月6日-2025年1月10日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-4.06%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.83pct/-0.54pct。

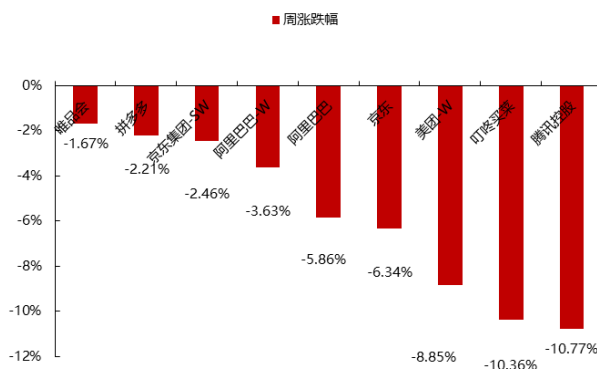
重点关注个股涨跌幅表现：唯品会（-1.67%）、拼多多（-2.21%）、京东集团-SW（-2.46%）、阿里巴巴-W（-3.63%）、阿里巴巴（-5.86%）、京东（-6.34%）、美团-W（-8.85%）、叮咚买菜（-10.36%）、腾讯控股（-10.77%）。

图17：相关行业指数表现（2025.1.6-2025.1.10）



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（2025.1.6-2025.1.10）



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6日-1月10日累计回购67亿港元，回购价格区间为每股366.0港元至415.0港元。

腾讯控股（0700.HK）：本公司注意到，美国国防部计划于2025年1月7日（美国时间）发布《关于指定中国军工企业的通知》。根据该通知，美国国防部副部长已将本公司列入中国军工企业名单。由于本公司并非中国军工企业，也不是中国国防工业的军民融合企业，因此本公司认为将其纳入中国军工企业名单是一个错误。与美国政府为实施制裁或出口管制措施而存置的其他名单不同，列入中国军工企业名单仅与美国国防采购事宜相关，不会影响集团业务。中国军工企业名单亦与美国海外资产管理办公室存置的非SDN - 中国军事综合体企业名单（NS-CMIC 名单）不同，列入中国军工企业名单并不会禁止任何人（国防部除外）与本公司进行业务往来，包括进行本公司证券交易。本公司打算启动复议程序以纠正此错误。在此过程中，本公司将与美国国防部进行讨论以解决任何误解，并在必要时采取诉讼，将本公司从中国军工企业名单中删除。

行业重大事件：

- 1) 淘宝推出“送礼物”功能：部分订单支持微信支付。**1月7日晚间，继微信推出礼物功能后，淘宝也上线了“送礼物”功能。淘宝客服表示，该功能已上线，平台目前部分订单是支持微信支付。对此，淘宝官方暂无说法。部分产品“支持送礼”，点击“去送礼”，完成下单支付（不用填写收货地址），点击送给朋友，通过淘口令、二维码等方式分享给朋友，即可完成送礼物。对于收礼物的人来说，可以复制分享链接到淘宝APP，点开礼物-填写收货地址和安全口令-收下礼物，等待物流运输，即可完成收礼物。（36氪）
- 2) 淘宝延长售后期，两年内淘宝卖家可无限次主动为买家开启售后入口。**近期，淘宝升级了“售后”功能入口。此次功能升级，除了在链路上更方便买卖双方沟通问题外，还将卖家为买家开启售后入口的时限延长，从3个月延长为两年。升级前，买家在订单列表页或订单详情页点击“申请售后”，若订单已超过售后有效期，此时将有弹窗引导买家“联系卖家”。升级后，买家不仅可以“直接联系卖家”，还可以“填写问题”，表达自己的售后诉求并提供相关凭证，提交后将自动发送卡片推送给卖家，方便卖家可以更高效地处理买家售后诉求。卖家在收到卡片后，可以直接操作“拒绝”或“同意”，无需跳转至订单详情页处理，节省处理时间，提升处理效率。（亿邦动力）
- 3) 淘宝天猫新出十余项新举措优化商家经营环境。**近日，淘宝天猫举办商家服务大会，会上淘宝天猫宣布，将建立电商行业内首个“账号诚信体系”，与商家共建健康电商生态。针对异常仅退款、退货掉包、虚假退货、网图或P图等行为，商家可通过投诉反馈将其录入账号诚信体系，平台视情况对其驳回售后、单店或平台限购等；对于职业羊毛党，淘宝天猫还将配合相关部门，移送司法机关。平台规则优化方面的举措包括针对退换货成本问题，淘宝天猫将进一步优化“退货宝”机制；针对近年来屡次出现的商家价格设错事件，淘宝天猫将新增价格设错保障机制；针对纠纷处理中的突出问题，淘宝天猫今年将进一步明确各行业标准；针对体验分体系，淘宝天猫不仅将对优质服务商家提供更多流量扶持；店小蜜AI产品升级。在退款场景，淘宝天猫将推出退款分析工具、升级挽单工具、提供AI客服插件等。（亿邦动力）
- 4) 速卖通开放美国本地POP商家入驻 新商免三个月佣金。**速卖通宣布开放美国本地POP商家（即自运营商家）入驻，招募具备美国主体且有本地备货的商家。截至今年6月30日前入驻且发品的新商，可享三个月免佣金。根据速卖通的招商海报，符合资质的商家可享受的福利包括：零保证金开店；入驻成功且发品，发品后3个月免佣金；全链路ship from US标识，提升购买转化率；站内外流量扶持，每月会有特定的营销活动，并提供有站内首页固定入口和频道专属推荐位。此前，速卖通明确“POP+全托管”双轨驱动机制，为不同类目的商品提供清晰的运营方向：跨境货盘采用POP（含半托管）+全托管模式运营；本地货盘采用海外托管模式运营，商家需从自己

的海外仓发货。如今，针对本地货盘，速卖通进一步推出了美国本地POP模式。（亿邦动力）

5) Miravia 宣布开放葡萄牙站点。阿里旗下西班牙电商平台 Miravia 宣布开放葡萄牙站点。此前，Miravia 已于 2024 年 11 月底开始在西班牙测试本土业务，将在未来面向跨境商家开放西班牙站点。已经入驻 Miravia 的商家可一键开通葡萄牙站点，运营后台、可视化数据分析、配套物流服务等资源将与西班牙站点保持一致。Miravia 成立于 2022 年底，定位为深耕西班牙本土市场，专注本地消费者的品质和时尚综合型电商平台。平台主营品类为日用百货、时尚服饰、快消品和消费电子。官方数据显示，Miravia 西班牙站点的 SPU 已经超千万。（亿邦动力）

6) 阿里云推出通义万相 2.1 视频生成模型。1 月 9 日消息，阿里云通义万相推出万相 2.1 视频生成模型，在大幅度复杂运动、物理规律遵循、艺术表现等方面全面提升。根据最新的权威评测榜单 VBench 显示，通义万相强势登顶榜首，这一成绩不仅超越了国内外多个知名模型，其中包括混元、海螺 AI、Gen3、Pika 等。此次创新设计使得通义万相在视频生成领域的应用范围愈加广泛。（亿邦动力）

7) 京东 PLUS 会员全面升级。1 月 8 日消息，京东 PLUS 会员全面升级，推出“生活服务包”，PLUS 会员用积分可免费兑换家政、洗衣洗鞋、洗车、寄快递等 7 大服务，并新增“180 天只换不修”权益，京东 PLUS 会员购买手机、家电、数码、电脑等自营电器，可享受 180 天内有质量问题直接换新。此外，“无限免邮”服务范围也进一步扩大至自营秒送业务。（亿邦动力）

8) TEMU 将在 1 月中旬上线站内广告。据官方消息，TEMU 平台的站内广告功能即将于 1 月中旬正式上线，这一举措标志着 TEMU 在提升市场营销能力和优化卖家商品推广渠道方面迈出了重要一步。在 1 月 11 日至全面上线之间，卖家可申请参与内测。申请内测的店铺需满足以下条件：当前店铺内有较多的动销链接、为美国半托或自营店铺，并且有意愿进行广告投放。（亿邦动力）

9) 京东七鲜超市下调免运费门槛 PLUS 会员可免邮。1 月 8 日消息，京东七鲜超市宣布下调免运费门槛：五公里内线上订单免运费门槛为 39 元；若订单金额未达到免运费门槛，则收取基础配送费 3 元。此外，京东 PLUS 会员在京东七鲜购物可享免邮权益。据了解，京东七鲜在 2024 年京东双 11 期间，三公里内平均配送时效已缩短至 27 分钟。春节前，京东七鲜将在北京地区至少新增 10 个前置仓。（亿邦动力）

10) TikTok Shop 墨西哥站即将上线。TikTok Shop 将于 1 月 13 日上线墨西哥市场，首批店铺入驻权限打开，商家可上传产品，同时达人也可以进行申领样品、准备视频，2 月 6 日上线达人带货功能，2 月 13 日墨西哥 TTS 商

城开放。据知情人士了解，目前商家已在定邀，首批商家均为本土卖家，除了从墨西哥本土电商美客多里面邀请头部卖家入驻外，TikTok Shop 美区市场头部卖家以及亚马逊头部卖家也为定向邀约对象。（亿邦动力）

11) 腾讯控股此次连续减持微盟集团和优必选，共套现 16.7 亿港元。港交所文件显示，腾讯控股在微盟集团的持股比例从 8.39% 降至 2.94%；在优必选的持股比例从 8.05% 减少至 2.08%。对此，腾讯方面回应证券时报称：“我们会主动回顾我们的投资组合，并评估潜在的调整动作，以将资金用于股东回报或新的投资项目中。”微盟表示，公司和腾讯将继续保持互惠共赢的商业合作关系，公司将继续作为微信小店、小程序和腾讯广告的服务商，为商家们在腾讯生态内提供高质量的 SaaS 产品和精准营销服务，促进商家业务增长。（IT 之家）

12) 腾讯游戏天美工作室群架构调整，公布全新 4 大研发子工作室，大幅缩减汇报层级及管理职责。消息称本次调整大幅缩减了汇报层级以及管理职责，让制作人专注于产品。知情人士透露，新组建的天美四大研发子工作室，四位负责人将会主要负责工作室的团队管理，并带领团队内的核心制作人，共同商讨决策工作室发展方向，制作人将更多聚焦于产品研发。天美工作室群旗下工作室从 10 余个整合为 J1/L1/J3/T1 四大研发子工作室，以及负责创新孵化 Z1 工作室和负责开拓全球化的 G1 工作室，架构变得更简单。（IT 之家）

13) 1 月 8 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布所谓《2024 假冒和盗版恶名市场清单》，腾讯微信从该名单中被移除。腾讯微信曾在 2022 年和 2023 年两次被列入名单，今年是首次被移除。腾讯曾强烈反对被列入该名单，并向美国贸易代表办公室强调，腾讯是长期以来支持健全知识产权体系的全球领军者，在知识产权方面投入巨大，并且在全球范围内开展合作以推动知识产权保护。（界面）

14) 微信公开课公布微信小店 2024 年交易额再创新高。微信讲师宣布，2024 年微信小店 GMV 规模增长了 1.92 倍，订单数量增 2.25 倍，动销商品数增 3.83 倍，GPM 增 1.5 倍，月动销商家数增 1.7 倍。服饰家居、食品生鲜、玉翠文玩、个护美妆、教育培训、母婴玩具、图书影音等是目前视频号上增长较快的优势类目。后续微信小店要跟微信的其他原子组件（小程序、服务号、社群、搜一搜等）打好配合，在微信内部打造电商生态系统，而非仅依托于视频号和直播频道。（36 氪）

15) 1 月 9 日，微信纯血鸿蒙版 App 正式登陆手机端华为应用市场（App Gallery）。1 月 10 日，腾讯更新微信官网，加入 HarmonyOS 鸿蒙操作系统客户端字样，点击即跳转到华为应用市场对应的应用页面。目前微信纯血鸿蒙正式版 App 已支持包括基础通讯、社交、微信支付、公众号、小程序、

视频号、直播等主要功能。（IT之家）

- 16) 腾讯发布 2025 年寒假暨春节假期前后未成年人游戏限玩通知，未成年人可在特定日期的 20-21 时之间登录游戏，总计游戏时长最多 15 个小时。**腾讯游戏称，鉴于有些租号代练商家，不怀好意地给未成年玩家提供游戏账号。人脸识别“炸弹锁”重磅升级。（IT之家）

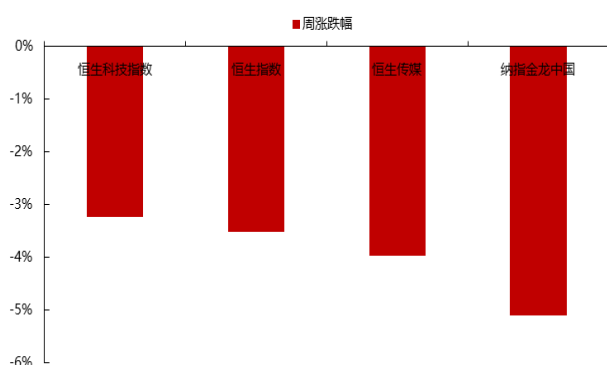
2.2 平台&科技

2.2.1 订阅制娱乐平台

本期（2025 年 1 月 6 日-1 月 10 日）恒生传媒指数下跌 3.97%，跑输恒生指数 0.45pct，跑输恒生科技 0.74pct。

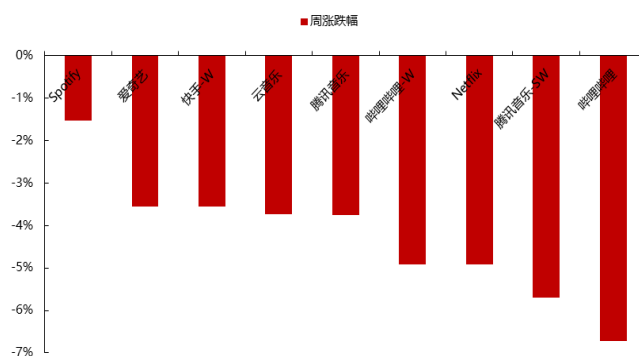
重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（-1.53%）、爱奇艺（-3.55%）、快手-W（-3.55%）、云音乐（-3.74%）、腾讯音乐（-3.76%）、哔哩哔哩-W（-4.91%）、Netflix（-4.92%）、腾讯音乐-SW（-5.69%）、哔哩哔哩（-6.72%）。

图19：相关行业指数表现（1.6-1.10）



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（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

1) TME“探乐”音乐出海计划入选中国品牌海外传播案例，聚焦中国音乐

文化传播：第二届中国品牌形象海外传播论坛暨 2024 中国企业 ESG 蓝皮书发布会在北京盛大召开。腾讯音乐娱乐集团音乐出海项目入选《2024 中国品牌海外传播案例》，TME“探乐”音乐出海计划积极响应国家“文化出海”的伟大号召，广泛集结中国众多优秀的音乐人和杰出的音乐作品，同时精心甄选全球优质音乐舞台，以音乐作为坚实桥梁，向世界生动传递中国故事，尽情展现中国音乐文化的非凡独特魅力。（新浪财经）

2) 全周期不断档，爱奇艺春节营销推出 30 部开年大戏：2025 开年，爱奇

艺发布超 30 部 2025 开年大戏片单。其中，《白月梵星》、《无所畏惧 2》和《仙台有树》三部大剧，已吸引蒙牛真果粒、爱他美等几十家行业领军品牌提前抢跑。综艺方面品牌持续热情加码，年度喜剧晚会《下班啦 2024》已喜提广告主满编；旅行综艺《一路繁花》已被美团团购抢得独家冠名。（新浪财经）

3) B 站拿下 2025 央视春晚转播权：1 月 9 日，哔哩哔哩（以下简称“B 站”）宣布与中央广播电视总台《2025 年春节联欢晚会》达成重要合作。除夕夜，B 站将全程同步直播央视春晚，并成为央视蛇年春晚的独家弹幕视频平台。这是 B 站成立 15 年以来，首次直播央视春晚。B 站方面将为春晚直播定制全新的互动、观看功能。央视总台也将在 B 站开设春晚账号，为用户带来历届春晚中的精彩内容。（新浪财经）

4) 快手在郑州成立网络科技有限公司：近日，郑州快手网络科技有限公司成立，法定代表人为施春晓，注册资本 100 万人民币，经营范围包括互联网数据服务、食用农产品零售、日用百货销售、票务代理服务等。股权穿透图显示，该公司由成都快购科技有限公司全资持股，后者为北京快手科技有限公司全资子公司。（腾讯网）

5) Netflix 宣布将制作三丽鸥宠物动画：美乐蒂、库洛米担任主角：1 月 9 日消息，Netflix 宣布将制作一部以三丽鸥萌宠为主角的定格动画，不过主角并不是传统的凯蒂猫，而是新一代“网红萌宠”美乐蒂与库洛米，这也是为了庆祝美乐蒂诞生 50 周年及库洛米 20 周年。新策划名为《My Melody & Kuromi》，预定 2025 年 7 月在 Netflix 平台独家播出。（腾讯网）

重要个股公告：

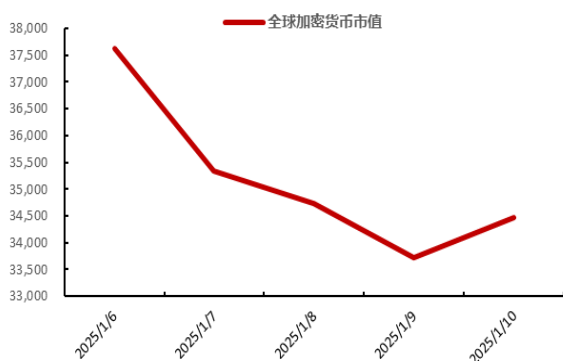
1) 快手 (1024.HK)：公司发布公告，于 2025 年 1 月 6 日、7 日、8 日、9 日和 10 日分别耗资 0.57 亿港元、0.69 亿港元、0.27 亿港元、0.40 亿港元和 0.50 亿港元共计约 2.43 亿港元回购 607.76 万股股份，回购价格区间为每股 39.20-40.60 港元。（公司公告）

2.2.2 虚拟资产&互联网券商

截至 1 月 10 日，全球加密货币市值为 34,465.69 亿美元，较上周下跌 5.70%。

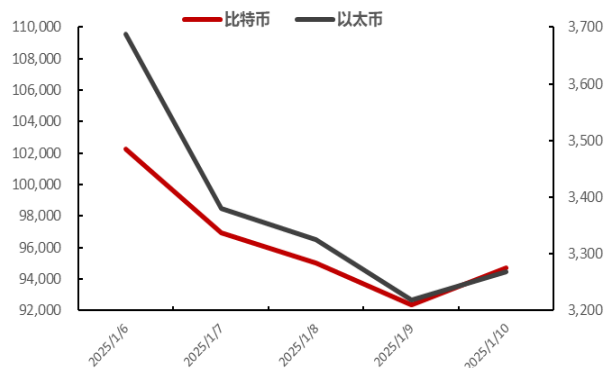
本期（2025 年 1 月 6 日-1 月 10 日），价格：比特币和以太坊价格分别达到 94,737 和 3269.18 美元/枚，涨跌幅分别为-3.41%和-9.30%；交易额：本周（2025 年 1 月 6 日-1 月 10 日）加密货币总成交金额为 8,900.64 亿美元，较上周上涨 22.59%。

图21：全球加密货币市值表现（亿美元）（1.6-1.10）



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）（1.6-1.10）

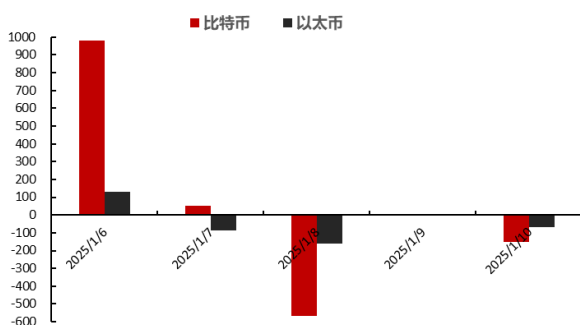


资料来源：Coingecko，民生证券研究院

本期（2025 年 1 月 6 日-1 月 10 日）美国比特币现货 ETF 累计净流入 3.128 亿美元，美国以太坊 ETF 累计净流出 1.860 亿美元。

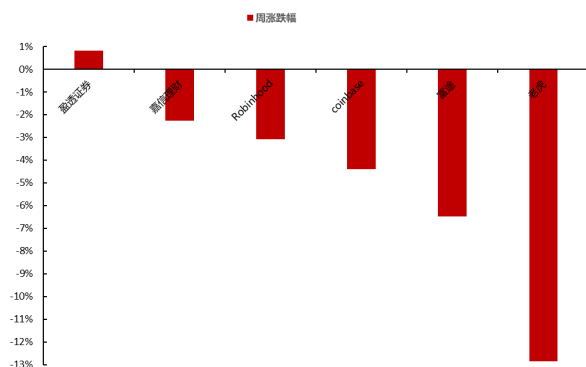
重点关注个股涨跌幅表现：盈透证券（0.81%）、嘉信理财（-2.26%）、Robinhood Markets（-3.07%）、Coinbase Global（-4.39%）、富途控股（-6.47%）、老虎证券（-12.86%）。

图23：美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元)（1.6-1.10）



资料来源：Farside，民生证券研究院

图24：重点个股涨跌幅（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **中国香港金管局引入“监管孵化器”，将重点关注代币化存款：**1月10日，Foresight News 消息，据 The Block 报道，香港金管局引入“监管孵化器”，指导银行采用区块链技术。该孵化器将重点关注代币化存款，因为该举措旨在解决银行转向生产相关服务（例如存款和贷款）时的潜在风险，这些服务将“跨越基于 DLT 的银行基础设施和传统银行基础设施”。此外，金管局计划建立监管平台，供个别银行在推出基于区块链的产品前审查其风险控制方法。（Foresight News）
- 2) **肯尼亚准备立法使加密货币合法化：**1月10日，Foresight News 消息，据金十报道，肯尼亚财政部内阁部长 John Mbadi 周五表示，肯尼亚正准备立法使加密货币合法化，这标志着政府立场的重大转变。肯尼亚禁止使用加密货币，但公众仍在地下广泛使用，以规避限制。Mbadi 在概述新政策的声明中说：“虚拟资产和虚拟资产服务提供商的出现和发展，为本地和国际金融体系带来了创新，带来了充满活力的机遇和挑战。”（Foresight News）
- 3) **渣打银行获得卢森堡数字资产托管许可证，向欧盟用户提供数字资产托管服务：**1月9日，Foresight News 消息，渣打银行宣布在卢森堡获得数字资产托管许可证，在 MiCA 下建立其欧盟监管切入点。渣打银行任命法国兴业银行前创新主管 Laurent Marochini 担任卢森堡业务首席执行官。在卢森堡开设业务是渣打银行全球数字资产战略的一部分，有助于扩大其数字资产业务。（Foresight News）
- 4) **泰国副总理：将在普吉岛试行加密货币支付：**1月8日，Foresight News 消息，据 Cryptonews 报道，泰国副总理兼财政部长 Pichai Chunhavajira 周三在泰国营销协会研讨会上宣布，泰国将启动一项新的加密货币支付项目，首先从热门旅游目的地普吉岛开始。该项目将允许外国游客使用数字资产在旅游城市进行购物，政府的目标是让外国游客能够利用他们的数字资产在以旅游为重点的城市进行购物。（Foresight News）
- 5) **美国两个州将于下周举行比特币储备法案听证会：**1月11日，Foresight News 消息，Satoshi Action Fund (SAF) 联合创始人兼 CEO Dennis Porter 表示，美国两项「战略比特币储备」法案将于下周举行听证会。分别是美国新罕布什尔州和达科他州提出了建立「战略比特币储备」的法案。其表示，新罕布什尔州的法案发起人公开表示，他认为该法案通过的几率为 50%。

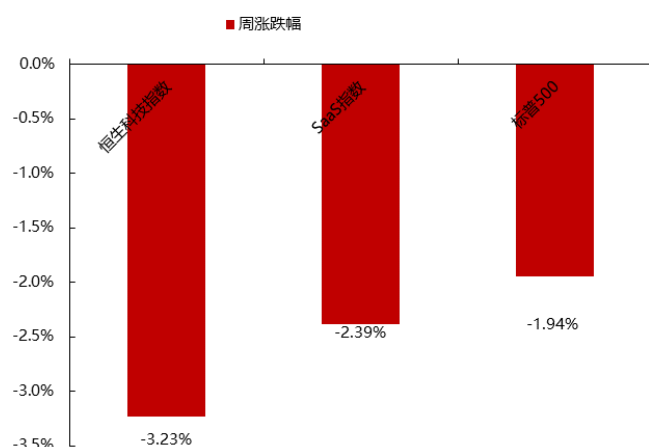
重要个股公告：无。

2.2.3 SaaS

本周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日）恒生科技指数下跌 3.23%，SaaS 指数下跌 2.39%，标普 500 下跌 1.94%。

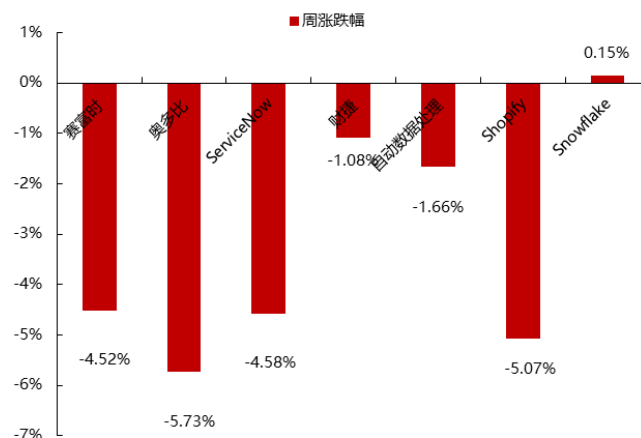
重点关注个股涨跌幅来看，赛富时（-4.52%）、奥多比（-5.73%）、ServiceNow（-4.58%）、财捷（-1.08%）、自动数据处理（-1.66%）、Shopify（-5.07%）、Snowflake（+0.15%）。

图25：相关行业指数表现（1.6-1.10）



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（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **现代汽车与英伟达合作，加速开发未来出行 AI 解决方案。**现代汽车将利用英伟达加速计算和 AI Enterprise 软件帮助管理海量数据，以便为各种应用安全地开发和训练 AI 模型。现代汽车还将利用英伟达 Omniverse 平台开发物理 AI 和数字孪生应用模拟其工厂，帮助提高生产效率和质量并精简成本。此外，现代汽车还将利用英伟达 Isaac 机器人开发平台开发并安全部署 AI 机器人。双方还将密切合作，为自动驾驶技术和机器人系统创建虚拟仿真环境。（界面）
- 2) **马斯克旗下人工智能公司 xAI 推出独立 Grok 应用，上架苹果商店。**马斯克旗下人工智能公司 xAI 推出首款面向消费者的独立应用。这款应用名为 Grok，这也是 xAI 开发的人工智能语言模型的名称。当地时间 1 月 9 日起，用户可以开始免费使用这款新的 Grok 应用。此前，用户只能通过社媒平台 X 访问 xAI 的旗舰产品 Grok 聊天机器人。（新浪财经）
- 3) **商汤推出“日日新”融合大模型。**1 月 10 日，商汤正式推出“日日新”融合大模型，实现原生融合模态，深度推理能力与多模态信息处理能力均大幅提升。（腾讯）

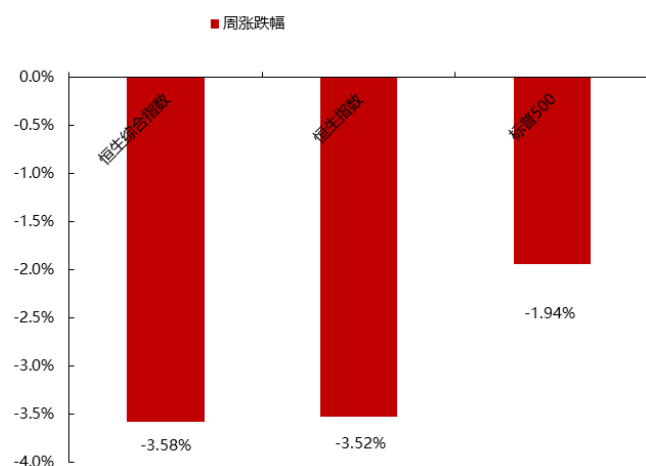
- 4) **谷歌学习神器更新，一键插嘴 AI 对话，哪里不会问哪里。**谷歌 NotebookLM 又进化了！最近它们更新了一个重磅功能：随时加入 (Join) AI 之间的讨论。（澎湃新闻）
- 5) **AI 创企 Anthropic 拟募资 20 亿美元，估值达 600 亿美元。**Anthropic 公司正在进行融资 20 亿美元的谈判，这笔交易将使其估值达到 600 亿美元，是一年前估值的三倍多。知情人士透露，此轮融资由风险投资公司光速创投(Venture Partners) 牵头，600 亿美元的估值包括 Anthropic 计划在本轮融资中筹集的资金。据数据提供商 CB Insights 称，这笔交易将使 Anthropic 成为继 SpaceX、OpenAI、Stripe 和 Databricks 之后第五大最有价值的美国初创企业。在去年由 Menlo Ventures 领投的一轮融资中，Anthropic 的估值为 180 亿美元。（睿兽分析）

2.2.4 汽车后市场

本周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日）恒生综合指数下跌 3.58%，恒生指数下跌 3.52%，标普 500 下跌 1.94%。

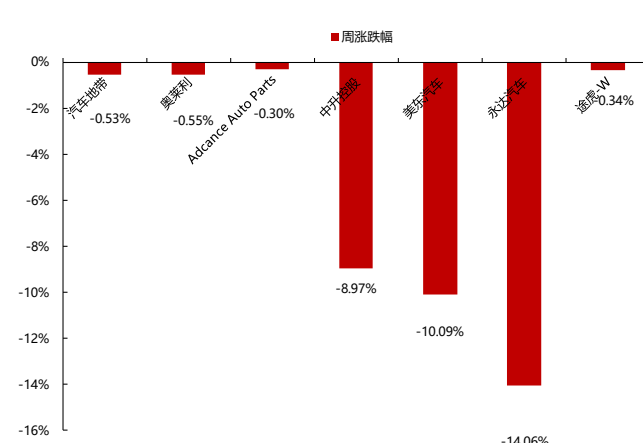
重点关注个股涨跌幅来看，汽车地带（-0.53%）、奥莱利（-0.55%）、Advance Auto Parts（-0.30%）、中升控股（-8.97%）、美东汽车（-10.09%）、永达汽车（-14.06%）、途虎-W（-0.34%）。

图27：相关行业指数表现（1.6-1.10）



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（1.6-1.10）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **中石油新公司含汽车销售、零配件批发业务：**天眼查 App 显示，近日，天津嘉石油科技发展有限公司成立，注册资本 1 亿元，经营含润滑油销售、汽车零配件批发、电动汽车充电基础设施运营、新能源汽车整车销售、新能源汽车废 1 旧动力电池回收及梯次利用等。由天津市津嘉产业投资运营有限公司、中石油太湖（北京）投资有限公司持股。（AC 汽车）
- 2) **1 月 9 日，京东养车、天猫养车与江苏悦达起亚汽车有限公司达成战略合作。**悦达起亚宣布授权京东养车门店为一级售后服务店，指定京东养车门店在授权经销商渠道体系未覆盖的空白市场，承接售后快修快保服务。悦达起亚首批将授权五家京东养车门店，为悦达起亚车主提供“有保障、更专业”的高品质服务。天猫养车与悦达起亚正式达成售后快修快保授权、原厂配件直供、原厂保养合作，首批将有 5 家天猫养车门店获得授权。这是天猫养车在业内首创“汽车主机厂与汽后连锁品牌合作”先河后，又一里程碑事件，充分验证了汽后服务新模型的巨大潜力。（AC 汽车）
- 3) **2025 新能源车年销量有望首超燃油车。**日前，吉利、东风、长安、蔚来、小鹏等车企通过内部信、发布会等形式，披露了新一年目标销量与发力方向。中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟表示，“预计 2025 年，

我国汽车整体市场稳中有进，销量 3200 万辆左右，将保持 3%的增长速度。其中，新能源汽车销量（含出口）有望达 1650 万辆，同比增速接近 30%，渗透率超过 50%；国内新能源汽车销量 1500 万辆，渗透率超过 55%，进入相对高质量发展阶段。”（AC 汽车）

- 4) **小拇指荣获抖音生活服务 2024 年度大奖。**1 月 8 日「激发生意 共赴新机·2024 年抖音生活服务 NKA 年终盛典」在海南三亚圆满落幕。在盛典颁奖现场，抖音各项年度品牌荣誉一一揭晓。小拇指再获认可，荣获抖音生活服务 2024 年度最佳经营奖。截至 2024 年 12 月，小拇指 1800+门店、7500+职人矩阵账号，累计在抖音上发布短视频 34.5 万条、直播 19.6 万场次。目前小拇指全国门店数已超过 2200 家，其中浙江一省门店数已突破 500 家。（AC 汽车）
- 5) **华东首家宁家服务直营体验中心落户南京。**1 月 9 日，宁德时代在华东地区的首家后市场直营体验中心正式亮相南京。宁家服务南京直营体验中心坐落于南京市栖霞区智谷大道 93 号南京飞腾汽车产业园内，紧邻绕城高速，交通便利，周边新能源汽车保有量较大，为体验中心的服务提供了广阔的市场基础。（AC 汽车）

3 投资建议

1) 特朗普将再次正式入主白宫（1月20日就职宣誓），且是年关阶段，新兴市场的交易相对“清淡”，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）。

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	48.80	0.23	0.34	0.44	35	18	14	推荐
TALN	好未来	9.25	0.05	0.3	0.49	291	31	19	/
9690.HK	途虎-W	17.82	0.59	0.94	1.46	44	18	11	推荐
9961.HK	携程集团-S	498.00	19.12	25.48	27.79	19	18	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	79.6	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	75.41	30.59	38.07	49.07	14	15	12	/
LKNCY	瑞幸咖啡	24.34	1.12	1.17	1.63	20	19	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为2025年1月10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 (1.6-1.10)	6
图 10: 教育个股表现前后 TOP5 (1.6-1.10)	6
图 11: K12 教培重点个股涨跌幅 (1.6-1.10)	7
图 12: 公考重点个股涨跌幅 (1.6-1.10)	7
图 13: 相关行业指数表现 (1.6-1.10)	10
图 14: 奢侈品板块重点个股涨跌幅 (1.6-1.10)	10
图 15: 相关行业指数表现 (2025.1.6-2025.1.10)	13
图 16: 重点个股的涨跌幅 (2025.1.6-2025.1.10)	13
图 17: 相关行业指数表现 (2025.1.6-2025.1.10)	15
图 18: 重点个股的涨跌幅 (2025.1.6-2025.1.10)	15
图 19: 相关行业指数表现 (1.6-1.10)	19
图 20: 重点个股的涨跌幅 (1.6-1.10)	19
图 21: 全球加密货币市值表现 (亿美元) (1.6-1.10)	21
图 22: 比特币和以太坊价格表现 (美元/枚) (1.6-1.10)	21
图 23: 美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元) (1.6-1.10)	21
图 24: 重点个股涨跌幅 (1.6-1.10)	21
图 25: 相关行业指数表现 (1.6-1.10)	23
图 26: 重点个股的涨跌幅 (1.6-1.10)	23
图 27: 相关行业指数表现 (1.6-1.10)	25
图 28: 重点个股的涨跌幅 (1.6-1.10)	25

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	27

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客户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