

社会服务

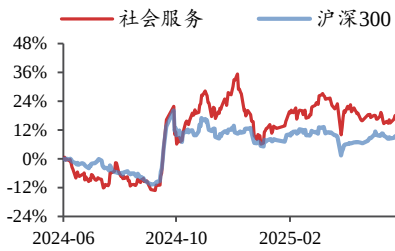
潮玩行业迎多起收并购，抖音大促国货高质量增长

2025 年 06 月 08 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《潮牌打造“精神庇护所”疗愈年轻人，关注嗅觉经济、口服美容新风潮——行业周报》-2025.6.2

《“IP+饰品”与新消费元素碰撞融合，52toys 递交港股招股书——行业周报》-2025.5.25

《蜜雪冰城、古茗 4 月加速开店，618 国货品牌势能向上一行业周报》-2025.5.18

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

● 出行旅游：端午国内旅游量价稳增，祥源控股战略投资海昌海洋公园

端午假期：国内出游 1.19 亿人次，同比增长 5.7%；国内出游总花费 427.30 亿元，同比增长 5.9%；对应隐含人均出游消费同比增长 0.2%，实现稳健增长。**祥源文旅：**6 月 2 日海昌海洋发布公告，计划以增发新股方式引入祥源控股集团，目前已订立认购协议。交易完成后，祥源控股持有海昌海洋公园 38.6% 股权，成为新控股股东。

● 潮玩/茶饮：TOPTOY、量子之歌加码潮玩业务，咖啡与茶饮交叉“越界”上新

TOPTOY：收购潮玩品牌 Hi TOY 股份 51%，该品牌旗下有糯米儿 Nommi、Honey 甜心和霉霉 MayMei 三大核心 IP，明星产品搪胶毛绒玩具全球销量已超 300 万个。TOPTOY 此举有望进一步整合产业链，丰富自身 IP 矩阵。**量子之歌：**FY2025Q3（截至 2025/3/31）量子之歌实现净利润 4115 万元，同比增长 181.24%，前三季度已实现净利润 2.49 亿元，同比增长 31.58%。战略发展潮玩业务，2.35 亿元收购 Letsvan 61% 的股权，Letsvan 目前运营 10 个自有 IP，包括“WAKUKU”、“又梨”等，分销渠道遍布中国和东南亚市场的线上和线下平台。**茶饮：**茶百道桃子系列上新首日即售出 30 万杯，2025 年以来茶百道已推出超 40 款产品，约合每周上新 2 款产品，创新效率稳居行业前列。瑞幸大力推新 9.9 元果蔬茶，古茗推新年度轻椰拿铁活动价 10.9 元，茶饮与咖啡的品类边界呈交叉趋势。

● 美丽：抖音大促美妆国际品牌发力，国货品牌注重高质量增长

2025 年 5 月，抖音美妆类目 GMV 达 234.97 亿元，同比增长 18%。外资品牌依靠达播突破，GMV 排名上升，TOP10 中占据 7 席，2024 年同期为 3 席。而国货头部品牌则强化自播矩阵，韩束/珀莱雅自播占比 66.8%/53.8%。本土头部品牌已形成了“品牌自播主导、达人协同辅助、商品卡补充转化”的健康模型。5 月彩妆 TOP20 榜单中，外资品牌占 6 席，TOP10 仅有圣罗兰 1 个外资品牌入围。TOP20 中 7 个品牌为上月新晋，其中 5 个为外资品牌（如纪梵希、娜斯等），“抖品牌”环比数量锐减，新锐国货品牌表现相对稳定，毛戈平销售表现稳步上升。5 月销售额排名第 2。抖音彩妆类目呈现结构性此消彼长。

● 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

本周（6.2-6.6）社会服务指数+2.09%，跑赢沪深 300 指数 1.21pct，在 31 个一级行业中排名第 9，体育、旅游类领涨；本周（6.2-6.6）港股消费者服务指数+1.64%，跑输恒生指数 0.51pct，在 30 个一级行业中排名第 19，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。

● **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。

内容目录

1、出行旅游：端午国内旅游量价稳增，祥源控股战略投资海昌海洋公园	4
1.1、端午假期国内旅游大盘实现稳健增长	4
1.2、海昌海洋公园引入战略投资者，祥源控股完善文旅版图	4
2、潮玩：TOPTOY、量子之歌并购潮玩公司，加码自有 IP	5
2.1、TOPTOY 收购 Hi TOY，丰富自有 IP 矩阵	5
2.2、量子之歌：效率提升利润快速释放，构筑 IP+产品+零售成长新引擎	6
3、茶饮：茶百道新品日销 30 万杯，古茗、瑞幸拓品类交叉上新	7
4、美丽：抖音大促美护国际品牌发力，国货品牌注重高质量增长	8
5、出行数据跟踪	11
5.1、航空：国内航班环比下降，国际航班环比提升	11
5.2、访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降	11
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：本周社服板块波动上行	13
6.2、A 股社服标的表现：本周（6.2-6.6）体育、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上涨	15
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（6.2-6.6）教育类上涨排名靠前	17
7、风险提示 45	19

图表目录

图 1：端午假期国内旅游人次/收入/客单分别同比增长 5.7%/5.9%/0.2%	4
图 2：Hi TOY 奔赴东南亚地区参展开拓海外市场	5
图 3：2024 年 8 月推出糯米儿初代毛绒产品“可爱不打烊”系列	5
图 4：2025 年 1 月推出 Maymei 霉霉夜光毛绒产品	5
图 5：FY2025Q3 量子之歌实现收入 5.71 亿元，同比减少 39.64%	6
图 6：FY2025Q3 量子之歌实现净利润 4115 万元，同比增长 181.24%	6
图 7：Letsvan 旗下拥有 WAKUKU 等 10 个自有 IP，产品形态包含 PVC 玩具、毛绒玩具、积木	7
图 8：茶百道桃子系列新品首日售出 30 万杯	7
图 9：瑞幸推果蔬茶活动价 9.9 元	8
图 10：古茗推轻椰拿铁活动价 10.9 元	8
图 11：国际品牌在抖音通过加大达播合作促进整体 GMV 上涨	9
图 12：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+1%（单位：架次）	11
图 13：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 87%（单位：架次）	11
图 14：近一周内地/全球访港人数环比+9.4%/-1.7%（单位：人次）	12
图 15：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+41.2%/+20%（单位：人次）	12
图 16：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+9.3%/-4.5%（单位：人次）	12
图 17：本周（6.2-6.6）社服板块跑赢沪深 300（%）	13
图 18：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）	13
图 19：本周（6.2-6.6）社会服务板块在一级行业排名第 9（%）	13
图 20：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 15（%）	14
图 21：本周（6.2-6.6）金陵体育、金陵饭店、长白山领涨（%）	14
图 22：本周（6.2-6.6）科锐国际、国缆检测、实朴检测涨幅排名后三位（%）	14

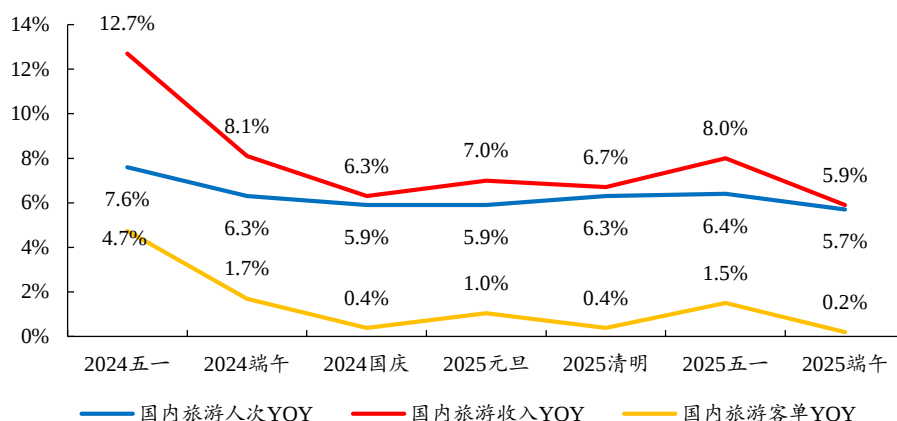
图 23: 本周 (6.2-6.6) 金陵体育、长白山、峨眉山 A 净流入额较大 (万元)	15
图 24: 本周 (6.2-6.6) 实朴检测、锦江酒店、苏试试验净流出额较大 (万元)	15
图 25: 本周 (6.2-6.6) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	15
图 26: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	15
图 27: 本周 (6.2-6.6) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 19 (%)	16
图 28: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 29 (%)	16
图 29: 本周 (6.2-6.6) 天立国际控股、华夏视听教育、思考乐教育领涨 (%)	17
图 30: 本周 (6.2-6.6) 海昌海洋公园、海伦司、达势股份跌幅较大 (%)	17
表 1: 5 月抖音平台外资品牌排名上升	9
表 2: 2025 年 5 月抖音彩妆类目国际品牌上榜数量增多	10
表 3: 盈利预测与估值	18

1、出行旅游：端午国内旅游量价稳增，祥源控股战略投资海昌海洋公园

1.1、端午假期国内旅游大盘实现稳健增长

经文化和旅游部数据中心测算，端午节假期全国国内出游 1.19 亿人次，同比增长 5.7%；国内出游总花费 427.30 亿元，同比增长 5.9%；对应隐含人均出游消费同比增长 0.2%，整体雨水天气影响下仍实现稳健增长。

图1：端午假期国内旅游人次/收入/客单分别同比增长 5.7%/5.9%/0.2%



数据来源：交通运输部、开源证券研究所

1.2、海昌海洋公园引入战略投资者，祥源控股完善文旅版图

地方国资平台牵头，海昌海洋公园引入新战略投资者。6月2日海昌海洋公园发布公告，计划以增发新股方式引入祥源控股集团，目前已订立认购协议，嵊州市文旅集团。交易完成后，海昌海洋公园将获祥源控股集团 22.95 亿港元战略投资，认购价格 0.45 港元/股认购完成后祥源控股持有海昌海洋公园 38.6% 股权，成为新控股股东。

本次战投有助于双方优势互补。祥源控股集团自 2008 年涉足文旅产业以来，已在全国 14 个省市布局 40 余个文旅项目，覆盖世界遗产 6 处、国家 5A 级景区 10 处、4A 级景区 16 处，形成了以“大湘西”“大黄山”“大南岭”为核心的旅游目的地集群。旗下上市公司祥源文旅近年来通过资产重组，整合张家界百龙天梯、黄龙洞、凤凰古城、齐云山、碧峰峡、莽山、丹霞山等优质山岳型景区资源。对于祥源，本次投资有助于新兴客源市场互补，完成“自然景区引流+主题公园招客”闭环；有效提供海昌海洋公园更多战略发展资源，同时有助于补充公司管运资金、降低财务费用。

2、潮玩：TOPTOY、量子之歌并购潮玩公司，加码自有 IP

2.1、TOPTOY 收购 Hi TOY，丰富自有 IP 矩阵

TOPTOY 收购 HiTOY51%股权，加码自有 IP 资源投入。近日 TOPTOY 旗下家大潮玩公司新增对外投资，收购东莞果然有趣文化创意有限公司股份 51%，进一步整合产业链，丰富自身 IP 矩阵，增强在潮玩市场的竞争力。海创文化 HiTOY 是一家致力于 IP 创意孵化与运营推广的综合性潮玩公司，2021 年成立，位于东莞常平，有供应链优势。该公司旗下有糯米儿 Nommi、Honey 甜心和霉霉 MayMei 三大核心 IP，其产品线丰富，涵盖毛绒玩具、塑胶玩具、萌粒等多个品类。目前，海创已与国内众多知名线下零售品牌达成深度合作，线下销售网络遍布全国，销售网点超 5000 个，同时奔赴越南、泰国、印尼等 5 个国家与地区参展开拓海外市场。

图2：Hi TOY 奔赴东南亚地区参展开拓海外市场



资料来源：文创潮公众号

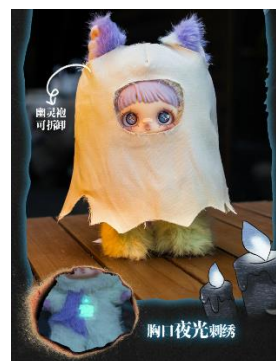
Hi TOY 明星产品为搪胶毛绒玩具。2024 年 8 月，自有 IP 糯米儿初代毛绒产品“可爱不打烊”系列上市即热销，陆续推出动物主题的“花园小兔”系列、水果主题的糯米儿“果然有趣”系列、400%毛绒盲盒大娃“晚安小熊”系列，单 IP 产品销量超过 200 万。2025 年 1 月，自有 IP Maymei 霉霉发售第二弹“黑暗森林”系列，并且在行业首创夜光毛绒，两代产品累计销量超过 50 万只。2024 年 8 月后全球搪胶毛绒产品累计销量已达 300 多万只。

图3：2024 年 8 月推出糯米儿初代毛绒产品“可爱不打烊”系列



资料来源：Hi TOY 公众号

图4：2025 年 1 月推出 Maymei 霉霉夜光毛绒产品

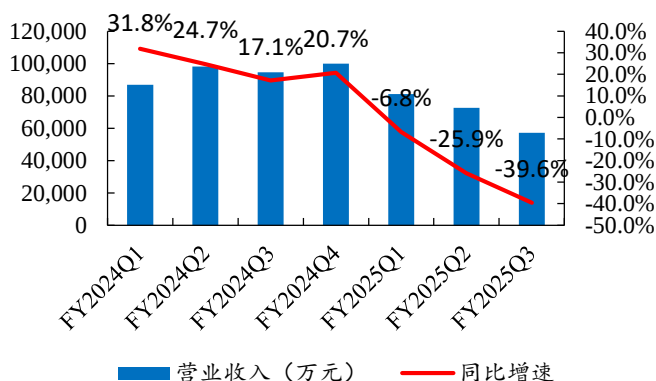


资料来源：Hi TOY 公众号

2.2、量子之歌：效率提升利润快速释放，构筑 IP+产品+零售成长新引擎

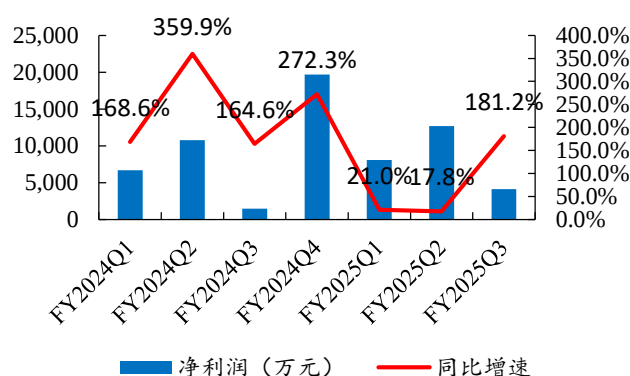
优化业务结构，运营效率大幅提升，战略转型初见成效。FY2025Q3（截至 2025/3/31）量子之歌实现收入 5.71 亿元，同比减少 39.64%，净利润 4115 万元，同比增长 181.24%。FY2025 前三季度已实现净利润 2.49 亿元，同比增长 31.58%，业绩实现高质量增长。有关营收下滑，主因技能提升课程收入减少 2.68 亿元，金融知识课程收入减少 7410 万元，此外娱乐和休闲课程收入减少 1850 万元。公司创始人表示，本季度战略转型效果初显，未来公司将在稳步夯实“内容+服务”的在线学习基本盘基础上，持续以潮玩 IP 为核心发力点拓展多元消费场景和全球化布局，为用户与股东创造长期价值。截至 2025 年 3 月 31 日，公司现金和现金等价物、限制性现金和短期投资为 11.35 亿人民币。

图5：FY2025Q3 量子之歌实现收入 5.71 亿元，同比减少 39.64%



数据来源：Wind、开源证券研究所（量子之歌 FY2025 财年截至 2025/6/30）

图6：FY2025Q3 量子之歌实现净利润 4115 万元，同比增长 181.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所（量子之歌 FY2025 财年截至 2025/6/30）

战略发展潮玩业务，将强大产品开发能力与高效市场进入策略相结合。投资 2.35 亿人民币，量子之歌获得对应目标潮玩公司（深圳市熠起文化有限公司）61%的股权，Letsvan 成为公司的控股子公司，从 2025 年 4 月 1 日开始，Letsvan 的运营业绩包含在公司的合并财务中。Letsvan 目前运营多个成熟 IP，包括“WAKUKU”、“ZIYULI”、“FUNII”、“FIILA”和“PIDOL”，分销渠道遍布中国和东南亚市场的线上和线下平台。

- (1) **WAKUKU**：WAKUKU 连续打造爆，3 月“胖哒哒”首发登顶合作门店销售榜，5 月“狐狐兔兔”系列新品刷新上海合作门店纪录，实现合作门店+自营渠道全面联动。
- (2) **又梨 (ZIYULI)**：又梨出圈，通过与国际高端品牌联名、青花瓷非遗联动等方式，强化品牌内容张力。
- (3) **海外**：海外首个快闪落地泰国，联动本地顶流明星和合作门店：初步验证全球用户的文化共鸣与消费接受度。

图7: Letsvan 旗下拥有 WAKUKU 等 10 个自有 IP，产品形态包含 PVC 玩具、毛绒玩具、积木

	2023	2024	2025
PVC Figures	ZIYULI The Esoteric Fable PIDOL Dear For You PIDOL Play With PIDOL All-Stars Series ZIYULI The Esoteric Fable RAMY Spicy Girls Block	WAKUKU Back To Childhood KILIKILI Y2K Online FILA N.T.Girls DD G My Colorful Newlook ZIYULI Fairy Dream Series RAMY Pajama Party AWHY's A Life Of Misadventure ZIYULI x Flon	FILA Colorful Mood ZIYULI x BowBow
Plush Toys	FUNII Dream In The Clouds	WAKUKU Fuzzy Trendy Fun Party FUNII Wandering In Wonderland ZIYULI Animal Party ZIYULI Lolita Secret Garden Tea Party	WAKUKU PANDADA WAKUKU Fox & Bunny Trick or Treat
Building Blocks			Love in Pavilion Love in Pavilion

资料来源：量子之歌业绩会 PPT

3、茶饮：茶百道新品日销 30 万杯，古茗、瑞幸拓品类交叉上新

茶百道 2025 年上新速度明显加快，产品创新打开增长空间。6 月 5 日，茶百道宣布推出桃子系列新品，同时上新了开心果系列新品“开心椰青”。桃子系列新品在白桃乌龙茶底中创新性加入栀香绿茶和水蜜桃果干拼配，给消费者带来栀子馥郁、白桃鲜活、乌龙清冽的三重香体验，上新首日即售出 30 万杯。据中国饮品快报统计，2025 年以来茶百道已推出超 40 款产品，约合每周上新 2 款产品，覆盖鲜奶茶、鲜果茶、超级蔬食等丰富产品类别，创新效率稳居行业前列。

图8：茶百道桃子系列新品首日售出 30 万杯



资料来源：中国饮品快报公众号

瑞幸大力推新 9.9 元果蔬茶，古茗推新年度轻椰拿铁，茶饮与咖啡的品类边界呈交叉趋势。瑞幸咖啡新品“羽衣轻体果蔬茶”，由冷冻羽衣甘蓝复合果蔬汁饮品/速冻羽衣甘蓝青提复合汁+茉莉花茶袋泡茶+原味调味糖浆/甘蔗糖浆组成。上线当天，瑞幸推出 9.9 元喝新品活动，性价比凸显。古茗推出新品“Good 轻椰拿铁”，并定位其为年度咖啡。产品由低脂椰云顶+香椰水+生椰乳+IIAC 铂金奖咖啡豆组成，脂肪与热量相较常规生椰拿铁低 20%。产品定价 18 元，活动价 10.9 元。通过咖啡促销活动进一步扩充产品矩阵，并收获更广泛消费群体。

图9：瑞幸推果蔬茶活动价 9.9 元



资料来源：中国饮品快报公众号

图10：古茗推轻椰拿铁活动价 10.9 元



资料来源：中国饮品快报公众号

4、美丽：抖音大促美护国际品牌发力，国货品牌注重高质量增长

抖音 5 月美妆类目平稳增长，大促加持流量与消费力向头部倾斜。2025 年 5 月，抖音美妆类目（包括美容护肤、彩妆香水、美容美体医疗器械、美容/个护仪器）GMV 达 234.97 亿元，同比增长 18%。其中美容护肤类目 GMV 为 161.07 亿元，彩妆/香水/美妆工具类目 GMV 为 64.27 亿元，占比约为 7:3。5 月共有 35 个美妆品牌 GMV 破亿，环比 4 月（21 个）增长 66.7%，同比 2024 年 5 月（28 个）增长 25%。5 月抖音美妆类目 TOP20 品牌总 GMV 占类目总 GMV 的 25.23%，环比增长 6.53pct。

达人驱动国际高端品牌增长，本土龙头强化自播壁垒。5 月美妆 TOP10 品牌中，外资品牌占据 7 席，2024 年同期为 3 席，赫莲娜、海蓝之谜、雅诗兰黛、SK-II 等排名大幅提升。千元级贵妇品牌（赫莲娜、海蓝之谜、SK-II）及 500-1000 元高端品牌（后、雅诗兰黛、兰蔻）的达人带货 GMV 占比均突破 40%，其中赫莲娜达 53.8%、后高达 69.5%。国际品牌通过加大达播合作促进整体 GMV 上涨。而国货头部品牌则强化自播矩阵，韩束自播占比 66.8%，珀莱雅自播占比 53.8%，品牌自播取得了亮眼成绩。本土头部品牌已形成了“品牌自播主导、达人协同辅助、商品卡补充转化”的健康模型。

表1：5月抖音平台外资品牌排名上升

排名	品牌	GMV	品牌	GMV
1	韩束	7 亿 +	韩束	5 亿 +
2	赫莲娜	4 - 5 亿	珀莱雅	2 - 3 亿
3	珀莱雅	3 - 4 亿	蜜丝婷	2 - 3 亿
4	海蓝之谜	3 - 4 亿	谷雨	1 - 2 亿
5	欧莱雅	3 - 4 亿	自然堂	1 - 2 亿
6	雅诗兰黛	3 - 4 亿	蒂洛薇	1 - 2 亿
7	SK - II	3 - 4 亿	后	1 - 2 亿
8	兰蔻	2 - 3 亿	可复美	1 - 2 亿
9	后	2 - 3 亿	丸美	1 - 2 亿
10	自然堂	2 - 3 亿	欧莱雅	1 - 2 亿
11	可复美	2 - 3 亿	林清轩	1 - 2 亿
12	科兰黎	2 - 3 亿	ELL	1 - 2 亿
13	丸美	2 - 3 亿	百雀羚	1 - 2 亿
14	毛戈平	2 - 3 亿	毛戈平	1 - 2 亿
15	百雀羚	1 - 2 亿	兰蔻	1 - 2 亿
16	美诗	1 - 2 亿	雅诗兰黛	1 - 2 亿
17	肌肤之钥	1 - 2 亿	美诗	1 - 2 亿
18	谷雨	1 - 2 亿	C 咖	1 - 2 亿
19	蒂洛薇	1 - 2 亿	欧诗漫	1 - 2 亿
20	HBN	1 - 2 亿	赫莲娜	1 - 2 亿

资料来源：青眼情报、开源证券研究所

图11：国际品牌在抖音通过加大达播合作促进整体 GMV 上涨

2025年5月抖音美容护肤品牌榜

看美妆数据 用青眼情报

排名	品牌	GMV (元)	市占率	品牌自营占比	达人号占比	商品卡占比
1	韩束	7亿+	4.6%	66.8%	14.3%	16.9%
2	赫莲娜	4-5亿	2.8%	26.9%	53.8%	19.3%
3	珀莱雅	3-4亿	2.4%	53.8%	31.8%	14.4%
4	海蓝之谜	3-4亿	2.4%	36.0%	46.3%	17.7%
5	SK-II	3-4亿	2.2%	26.0%	56.6%	15.4%
6	欧莱雅	3-4亿	2.2%	52.4%	29.0%	18.5%
7	雅诗兰黛	3-4亿	2.0%	36.0%	51.3%	12.7%
8	兰蔻	2-3亿	1.7%	28.8%	46.5%	24.7%
9	后	2-3亿	1.7%	14.2%	69.5%	16.3%
10	自然堂	2-3亿	1.5%	46.1%	33.9%	18.1%
11	可复美	2-3亿	1.5%	48.1%	33.9%	18.1%
12	科兰黎	2-3亿	1.4%	38.5%	47.3%	14.3%
13	丸美	2-3亿	1.4%	42.9%	41.6%	15.5%
14	百雀羚	1-2亿	1.1%	46.0%	34.4%	19.6%
15	谷雨	1-2亿	1.1%	52.3%	20.0%	27.74%
16	HBN	1-2亿	1.0%	36.1%	46.8%	15.1%
17	美诗	1-2亿	1.0%	29.0%	58.8%	12.2%
18	薇诺娜	1-2亿	0.9%	32.7%	44.1%	23.3%
19	C咖	1-2亿	0.9%	41.6%	14.0%	42.4%
20	娇韵诗	1-2亿	0.8%	30.7%	48.5%	20.9%

青眼情报出品

数据来源：青眼情报

取数时间：2025年5月

资料来源：青眼情报

抖音大促节点彩妆类目外资品牌排名提升，但国货品牌仍占据优势，抖音彩妆类目呈现结构性此消彼长。2025 年 5 月彩妆 TOP20 榜单中，外资品牌占 6 席，TOP10 仅有圣罗兰 1 个外资品牌入围，4 月仅有 1 个外资品牌上榜。从排名变动看，TOP20 中 7 个品牌为上月新晋，其中 5 个为外资品牌（如纪梵希、娜斯等），大促节点外资品牌仍具备强竞争力。“抖品牌”环比数量锐减，仅有蒂洛薇、ELL 和 BABI 三个品牌上榜。“抖彩妆”更新迭代节奏较快，2024 年在榜的 3 个品牌如今已全部跌出前 20。新锐国货品牌则保持相对稳定的表现。花西子、恋火、方里、橘朵等 2025 年 5 月、2024 年 5 月及 2025 年 4 月均稳居抖音彩妆榜 TOP20。毛戈平品牌则保持稳步增长态势，2024 年 5 月大促排名第 5，而 2025 年 5 月已排名彩妆类目第 2。5 月除蒂洛薇蝉联榜首外，其余上榜品牌排名均发生变动，凸显彩妆市场高流动性竞争特征。

表2：2025 年 5 月抖音彩妆类目国际品牌上榜数量增多

排名	2025 年 5 月		2025 年 4 月		2024 年 5 月	
	品牌	GMV (元)	品牌	GMV (元)	品牌	GMV (元)
1	蒂洛薇	1 亿 +	蒂洛薇	1 亿 +	圣罗兰	1 亿 +
2	毛戈平	1 亿 +	ELL	1 亿 +	花西子	1 亿 +
3	圣罗兰	1 亿 +	毛戈平	1 亿 +	方里	1 亿 +
4	花西子	1 亿 +	恋火	7500w - 1 亿	柏瑞美	7500w - 1 亿
5	彩棠	1 亿 +	铂金	7500w - 1 亿	毛戈平	5000w - 7500w
6	ELL	7500w - 1 亿	柏瑞美	7500w - 1 亿	卡姿兰	5000w - 7500w
7	卡姿兰	7500w - 1 亿	花西子	7500w - 1 亿	恋火	5000w - 7500w
8	花知晓	7500w - 1 亿	BABI	7500w - 1 亿	AKF	5000w - 7500w
9	恋火	7500w - 1 亿	卡姿兰	5000w - 7500w	魅可	5000w - 7500w
10	珂拉琪	7500w - 1 亿	方里	5000w - 7500w	阿玛尼	5000w - 7500w
11	柏瑞美	7500w - 1 亿	修可芙	5000w - 7500w	玛丽黛佳	5000w - 7500w

12	纪梵希	7500w - 1 亿	珂拉琪	5000w - 7500w	橘朵	5000w - 7500w
13	娜斯	5000w - 7500w	烙色	5000w - 7500w	肌肤之钥	5000w - 7500w
14	肌肤之钥	5000w - 7500w	橘朵	5000w - 7500w	纪梵希	5000w - 7500w
15	BABI	5000w - 7500w	圣罗兰	2500w - 5000w	娜斯	5000w - 7500w
16	魅可	5000w - 7500w	JOVISSE	2500w - 5000w	彩棠	2500w - 5000w
17	橘朵	5000w - 7500w	puco	2500w - 5000w	兰蔻	2500w - 5000w
18	方里	5000w - 7500w	三资堂	2500w - 5000w	小树美	2500w - 5000w
19	阿玛尼	5000w - 7500w	花间颂	2500w - 5000w	puco	2500w - 5000w
20	烙色	5000w - 7500w	DPDP	2500w - 5000w	芭贝拉	2500w - 5000w

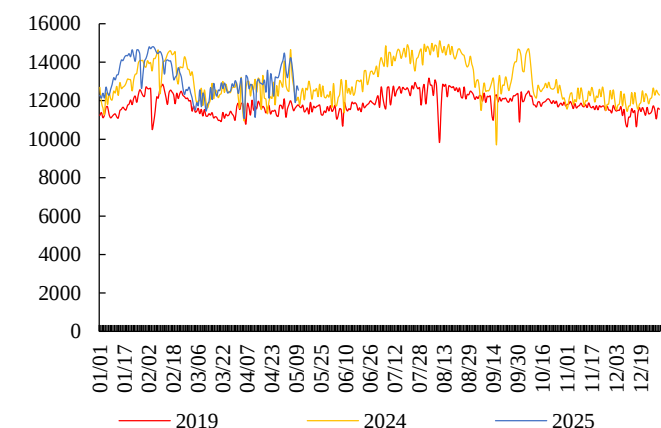
资料来源：青眼情报、开源证券研究所

5、出行数据跟踪

5.1、航空：国内航班环比下降，国际航班环比提升

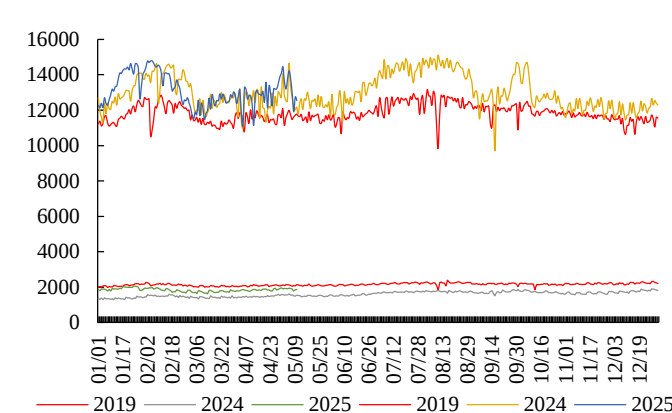
根据航班管家，本周（6.1-6.7）全国日均客运执行航班量 14519 架次，较 2024 年同期+3%，环比-2.6%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12349 架次，较 2024 年同期+1%，环比-3.2%，6 月国内航班同比+1%；本周国际客运日均执行航班量 1832 次，环比+0.8%，恢复至 2019 年同期 87%，6 月国际航班恢复至 2019 年同期 87%。

图12：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13：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 87%（单位：架次）

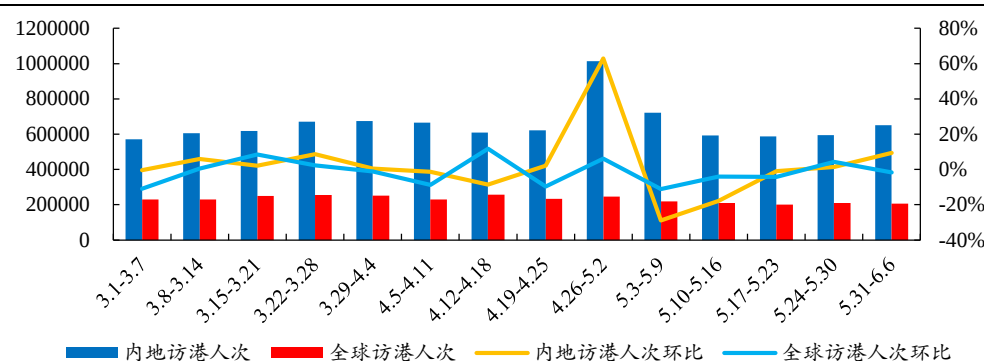


数据来源：航班管家、开源证券研究所

5.2、访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降

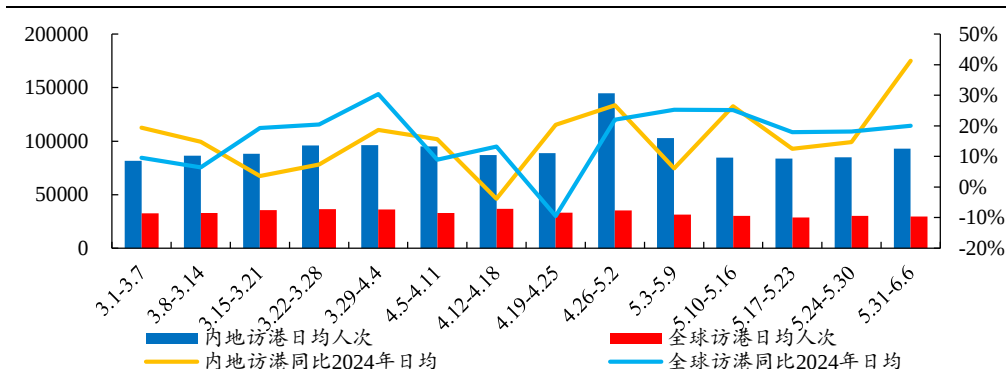
本周（5.31-6.6）内地访客总入境人次达 65.04 万人，环比+9.4%；全球访客总入境人次（除内地外）20.7 万人，环比-1.7%。内地访客日均人数较 2024 年日均+41.2%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+20%。内地访港整周单日峰值 13.96 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.52 万人次。

图14：近一周内地/全球访港人数环比+9.4%/-1.7%（单位：人次）



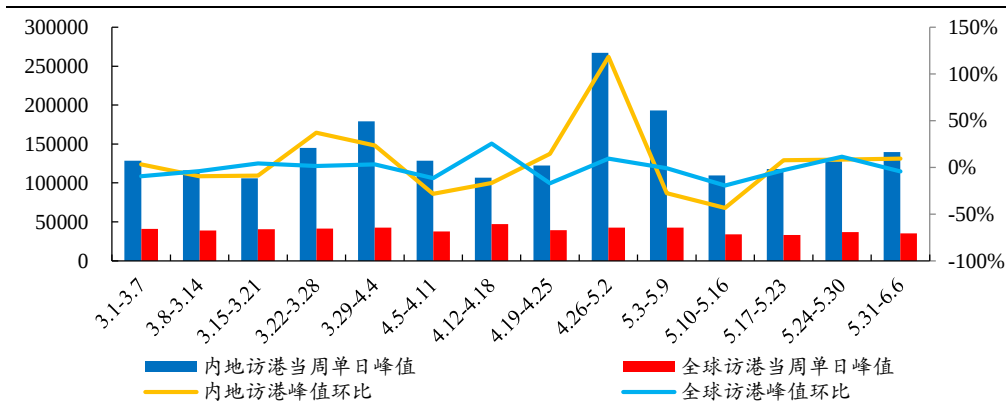
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图15：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+41.2%/+20%（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16：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+9.3%/-4.5%（单位：人次）



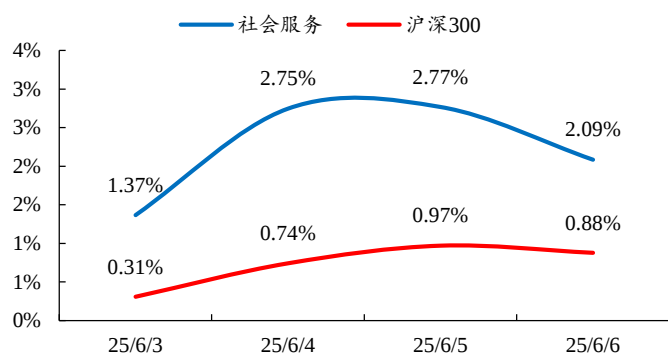
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

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：本周社服板块波动上行

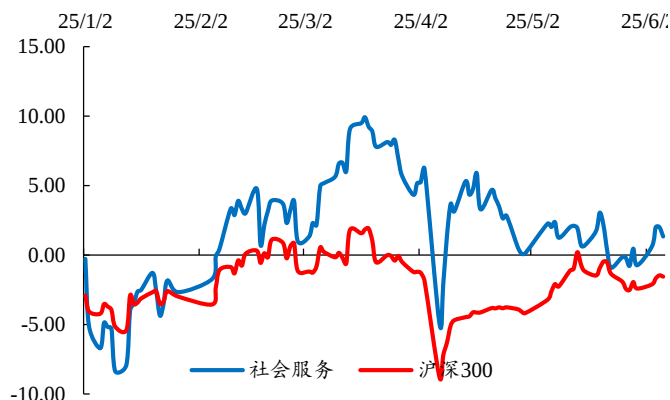
本周（6.2-6.6）社会服务指数+2.09%，跑赢沪深 300 指数 1.21pct，在 31 个一级行业中排名第 9；2025 年初至今社会服务行业指数+1.32%，强于沪深 300 指数的 -1.55%，在 31 个一级行业中排名第 15。

图17：本周（6.2-6.6）社服板块跑赢沪深 300（%）



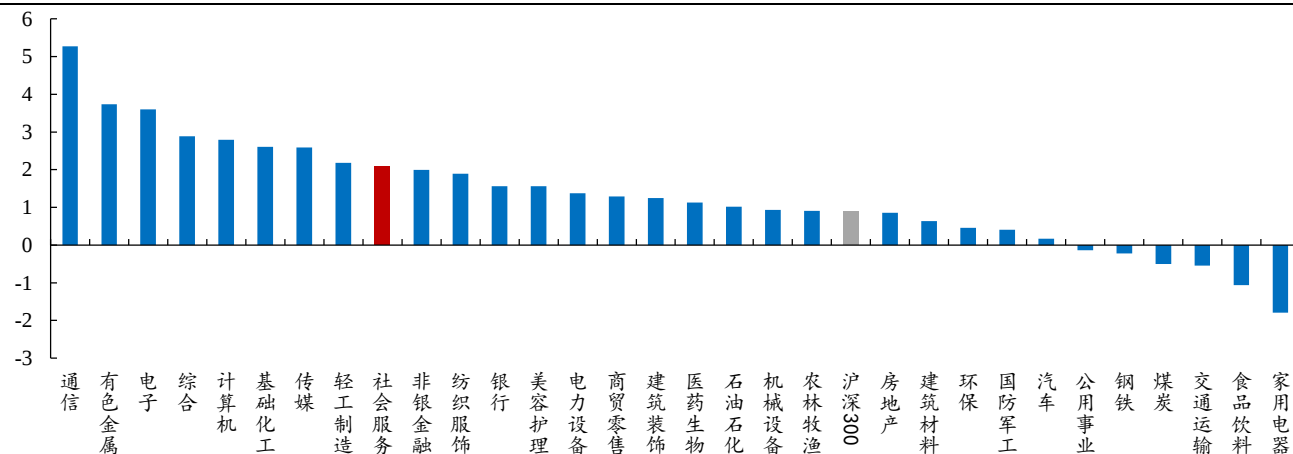
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



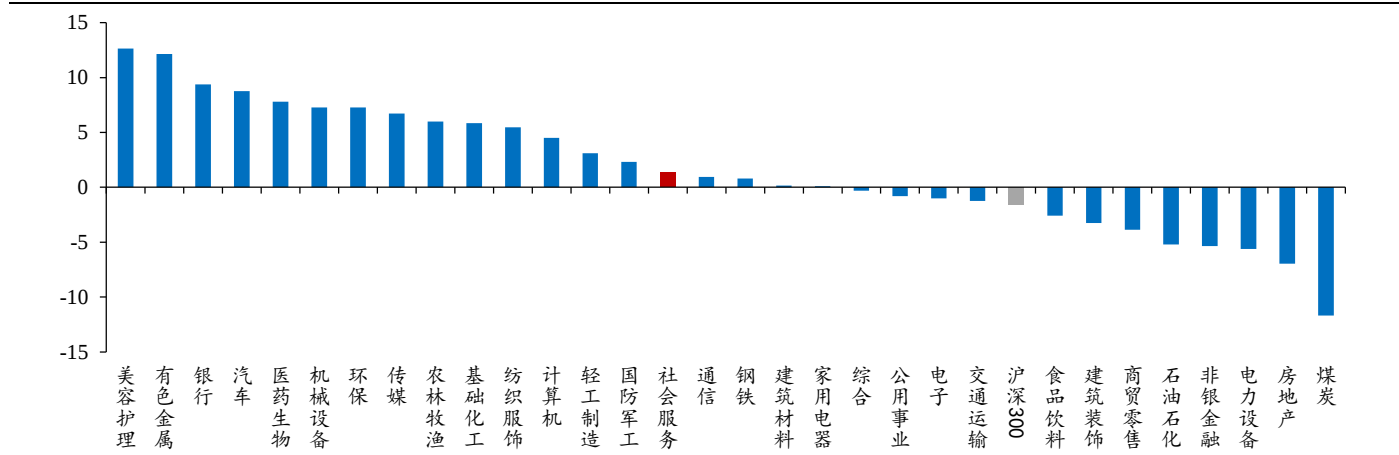
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周（6.2-6.6）社会服务板块在一级行业排名第 9（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第15（%）

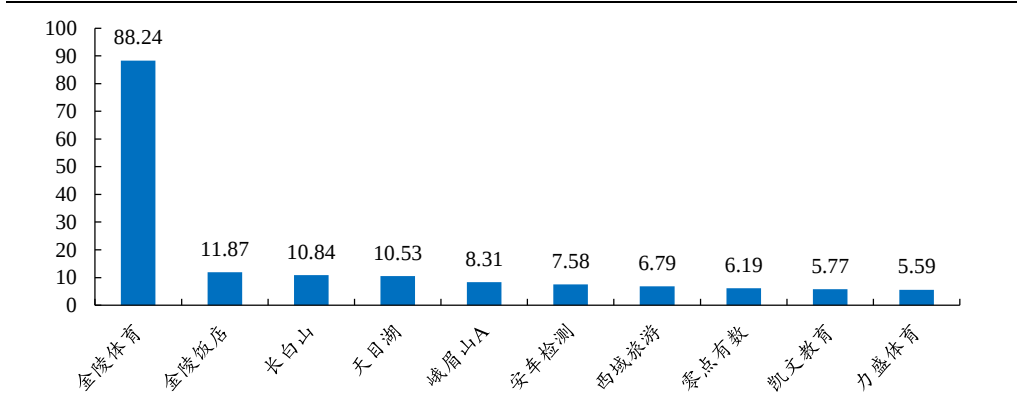


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A股社服标的表现：本周（6.2-6.6）体育、旅游类上涨排名靠前

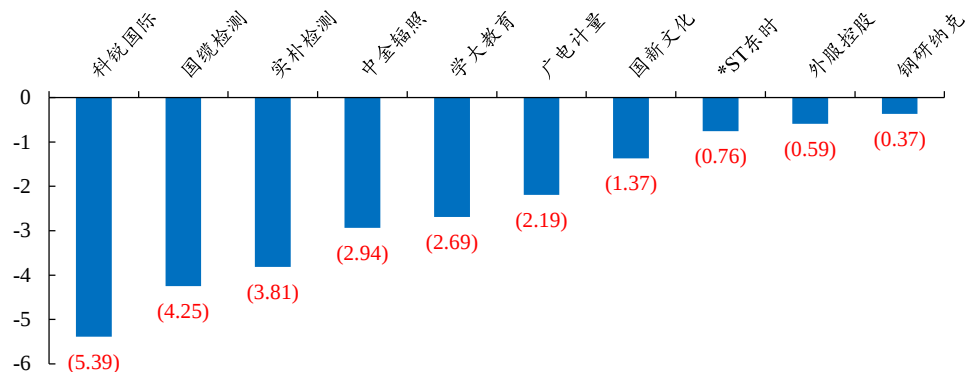
本周（6.2-6.6）A股涨幅前十名以体育、旅游类为主，涨幅前三名分别为金陵体育、金陵饭店、长白山，涨幅后三名分别为科锐国际、国缆检测、实朴检测。净流入额前三名分别为金陵体育、长白山、峨眉山A，净流入额后三名为实朴检测、锦江酒店、苏试试验。

图21：本周（6.2-6.6）金陵体育、金陵饭店、长白山领涨（%）



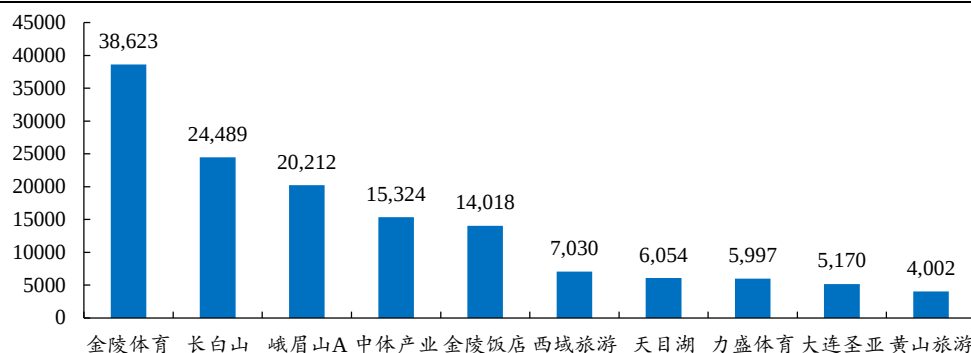
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（6.2-6.6）科锐国际、国缆检测、实朴检测涨幅排名后三位（%）



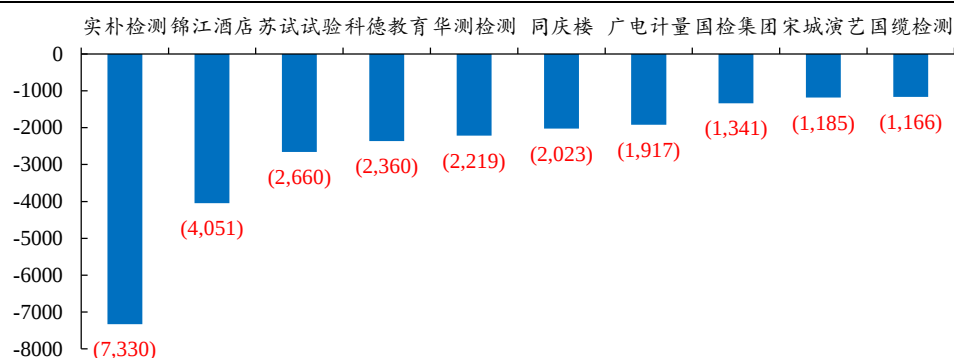
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（6.2-6.6）金陵体育、长白山、峨眉山A净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（6.2-6.6）实朴检测、锦江酒店、苏试试验净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

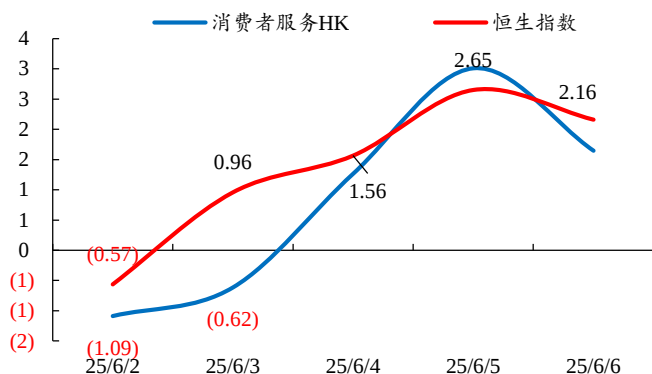
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上涨

本周（6.2-6.6）港股消费者服务指数+1.64%，跑输恒生指数 0.51pct，在 30 个一级行业中排名第 19；2025 年初至今消费者服务行业指数-6.77%，弱于恒生指数的 +18.61%，在 30 个一级行业中排名第 29。

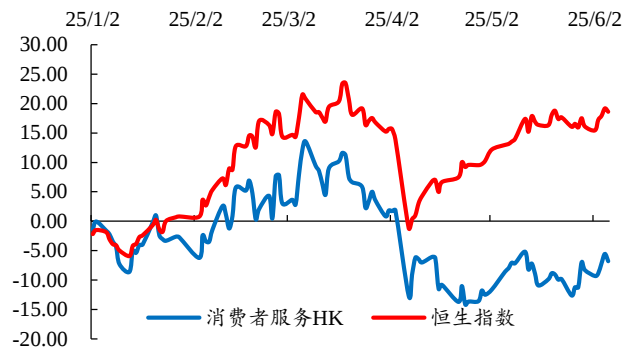
图25：本周（6.2-6.6）消费者服务板块跑输恒生指数(%)

图26：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数

(%)

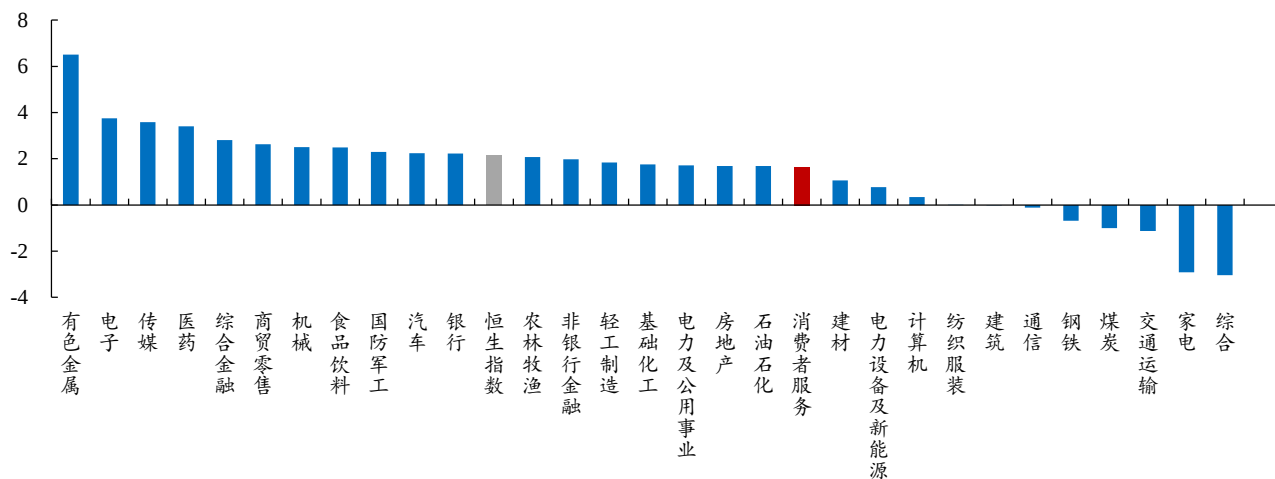


数据来源：Wind、开源证券研究所



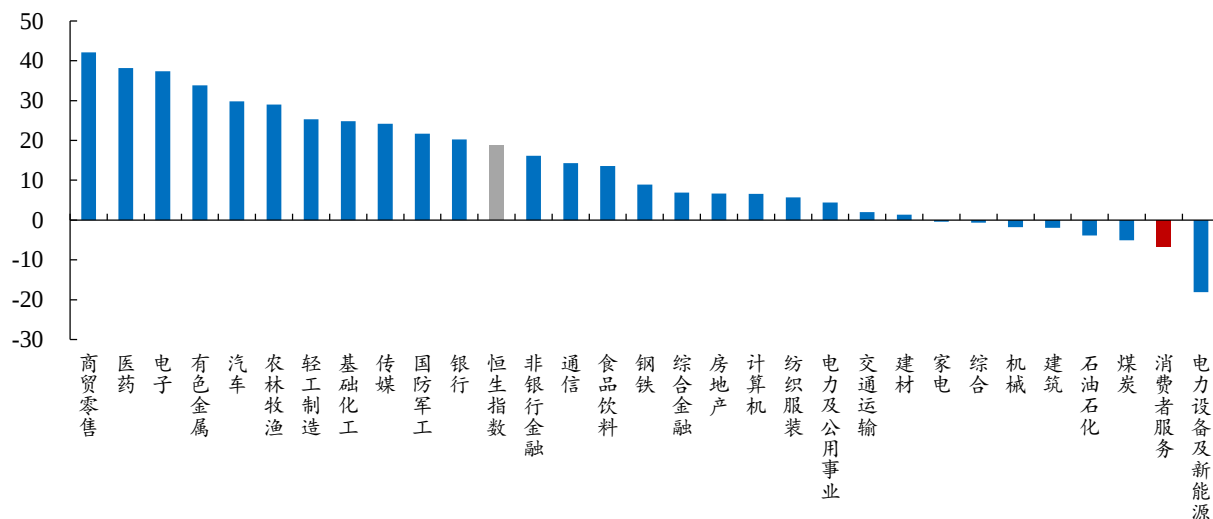
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（6.2-6.6）港股消费者服务板块在一级行业排名第 19（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 29（%）

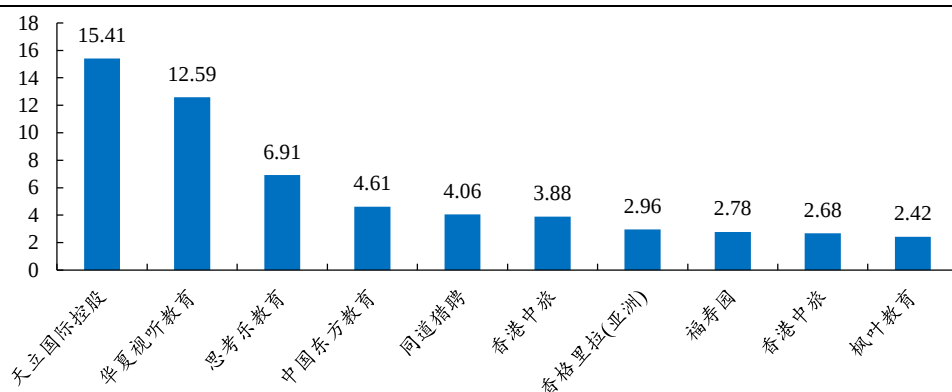


数据来源: Wind、开源证券研究所

6.4、港股消费者服务标的表现: 本周(6.2-6.6)教育类上涨排名靠前

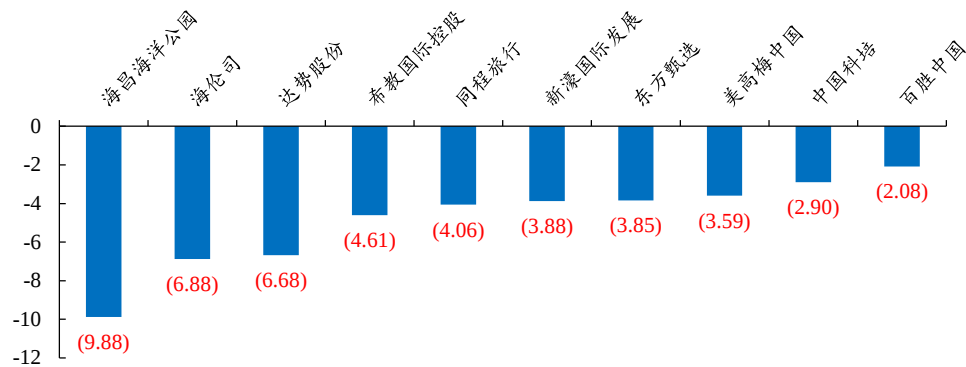
本周(6.2-6.6)港股教育类涨幅靠前, 涨幅前三名分别为天立国际控股、华夏视听教育、思考乐教育, 跌幅前三名分别为海昌海洋公园、海伦司、达势股份。

图29: 本周(6.2-6.6)天立国际控股、华夏视听教育、思考乐教育领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 本周(6.2-6.6)海昌海洋公园、海伦司、达势股份跌幅较大(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/6/6	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	112.30	2.40	3.10	4.00	46.79	36.23	28.08	买入
2367.HK	巨子生物	59.00	2.5072	3.0745	3.7008	23.53	19.19	15.94	买入
2145.HK	上美股份	64.40	2.53	3.16	3.85	25.48	20.38	16.73	买入
2097.HK	蜜雪集团	536.50	13.78	16.01	18.69	38.92	33.51	28.70	未评级
1364.HK	古茗	26.50	0.79	0.94	1.13	33.40	28.16	23.54	未评级
0325.HK	布鲁可	158.00	3.87	5.68	7.90	40.79	27.80	20.00	买入
300896.SZ	爱美客	173.03	7.31	8.25	9.09	23.67	20.98	19.03	买入
832982.BJ	锦波生物	483.00	8.29	10.47	12.71	58.26	46.13	38.00	买入
601888.SH	中国中免	61.61	2.31	2.62	2.96	26.70	23.50	20.82	未评级
0780.HK	同程旅行	21.25	1.14	1.36	1.60	18.69	15.62	12.19	未评级
603099.SH	长白山	36.19	0.70	0.82	0.99	51.41	43.99	36.46	买入
300795.SZ	米奥会展	15.67	1.15	1.44	1.74	13.68	10.89	9.02	买入
001308.SZ	康冠科技	21.72	1.56	1.95	2.35	13.94	11.16	9.22	买入
300856.SZ	科思股份	15.31	1.21	1.55	1.88	12.70	9.90	8.16	买入
603277.SH	银都股份	15.99	1.43	1.59	1.71	11.15	10.07	9.34	买入
688363.SH	华熙生物	54.31	0.91	1.21	1.54	59.64	45.05	35.28	买入
300740.SZ	水羊股份	17.30	0.68	0.82	1.02	25.57	21.14	16.89	买入
300192.SZ	科德教育	15.19	0.50	0.56	0.62	30.20	27.14	24.46	买入
000526.SZ	学大教育	49.23	2.08	2.63	3.16	23.64	18.70	15.56	未评级
603081.SH	大丰实业	10.67	0.29	0.44	0.59	37.31	24.48	18.12	买入
300662.SZ	科锐国际	28.15	1.42	1.72	2.07	19.87	16.38	13.59	未评级
600861.SH	北京人力	20.00	1.85	1.82	2.03	10.80	10.97	9.88	未评级
600662.SH	外服控股	5.06	0.30	0.32	0.33	16.96	15.63	15.22	未评级
603059.SH	倍加洁	25.06	1.47	1.91		16.99	13.14		买入
9961.HK	携程集团	466.80	24.21	27.52	31.48	19.28	16.96	14.83	未评级
-S									
300492.SZ	华图山鼎	89.14	2.27	2.92	3.71	39.33	30.51	24.01	未评级
0839.HK	中教控股	2.68	0.73	0.79	0.86	3.66	3.41	3.13	未评级
1773.HK	天立国际	4.27	0.36	0.47	0.58	11.97	9.14	7.33	未评级
控股									

002659.SZ	凯文教育	4.95	0.05	0.10	0.13	102.27	50.56	36.83	未评级
301011.SZ	华立科技	29.00	0.73	0.88	0.94	39.80	32.93	30.97	未评级
301110.SZ	青木科技	49.48	1.34	1.76		36.99	28.07		未评级
300859.SZ	西域旅游	38.55	0.67	0.82	1.02	57.69	46.74	37.96	未评级
9699.HK	顺丰同城	14.98	0.27	0.45	0.63	55.73	33.44	23.90	未评级
3690.HK	美团	141.70	8.13	10.25	12.51	17.43	13.82	11.33	未评级
EDU.N	新东方	46.87	2.75	3.41	4.04	15.61	12.59	10.62	未评级
TAL.N	好未来	10.62	0.30	0.47	0.62	32.26	20.56	15.71	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 6 日港币兑人民币收盘价 0.91572；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 6 月 6 日美元兑人民币收盘价 7.1845）

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