

► **本期观点&投资建议:** 1) 特朗普将再次正式入主白宫，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) 市场密切关注 CES 展会，展会期间热点有望带动相关中国资产，建议关注两个方向，一是参与海外 AI 产业链的海外中国资产，营收占比以海外市场为主的供应商、平台等，我们建议关注涂鸦智能，市值和账面现金基本相同，公司利润拐点在报表端已经体现，IoT 产品应用会逐步往 AI 应用产品重叠。二是港股的消费电子供应商等。3) 建议关注微信小店灰测“送礼物”功能，标志着微信电商的持续升级，也进一步打开了市场对腾讯微信货币化的预期。重视本轮腾讯的估值提升周期，同时关注链条上相关参与方的机会，重点关注卖家的商品变现，比如东方甄选等。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，看好 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:** 行业总体平稳。上海发布《关于进一步加强本市培训机构管理引导培训市场健康发展的意见》，监管不断清晰。个性化培训龙头学大教育宣布回购计划，华南 K12 教培龙头卓越教育集团宣布三年派息计划，有望提振板块情绪。持续关注新东方-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:** 奢侈品继续提价，近期劳力士、爱马仕等上调价格，调价幅度高个位数。受宏观经济波动影响，2024 年全球奢侈品消费总体承压。我们建议关注具有α能力的普拉达，另外关注低估值标的的新秀丽等。3) **咖啡及餐饮连锁:** 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。肯德基中国&蜜雪均有提价，餐饮价格竞争有望边际趋缓；茶饮公司陆续更新招股书，关注后续上市进展。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，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，目前富途虚拟资产日均成交金额 1000-2000 万美元。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。本周重点新闻：中国人民银行发布金融稳定报告，提及中国香港加密货币监管。日本金融厅拟将加密资产重新定位为金融资产。3) **SaaS:** 马斯克当地时间 1 月 3 日在 X 平台上表示，Grok 3 即将推出，其预训练现已完成，计算量比 Grok 2 高 10 倍，建议关注 SaaS 指数。4) **车后:** 2024 年 12 月，汽车后市场产值与去年同期持平，环比增幅达 11%；进厂台次环比增长 5%，但同比下滑 2%，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、金岩高新、海西新药、金晟新能源、不同集团、蜜雪冰城、MetaLight、SAINT BELLA、同仁堂医养、首钢朗泽、量化派、微医、古茗、永康控股、麦德龙供应链、药捷安康。②**美股:** 牛大人、CTRL、斯凯蒙、华诺科技、天成智联。③**本周获备案通知书:** ①**港股:** 无。②**美股:** 无。③**成功上市:** ①**港股:** 健康之路、英诺赛科、讯飞医疗科技。②**美股:** 因立夫。

► **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	48.20	0.23	0.34	0.44	35	18	14	推荐
TAL.N	好未来	9.83	0.14	0.30	0.49	291	33	20	/
9690.HK	途虎-W	17.88	0.59	0.94	1.46	44	18	11	推荐
9961.HK	携程集团-S	516.50	19.12	25.48	27.79	19	19	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	82.6	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	80.63	30.59	38.07	49.07	14	16	13	/
LKNCY	瑞幸咖啡	26.5	1.12	1.17	1.63	22	21	15	/

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注: 股价为 2025 年 1 月 3 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=7.78HKD, 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: 跨年假期交易“清淡”，关注春节前“微信小店”的持续演绎-2024/12/30
- 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	16
3 投资建议	25
4 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	27

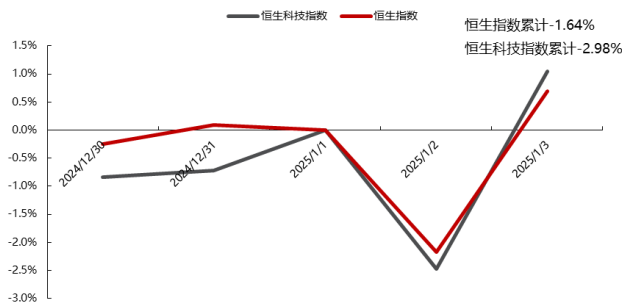
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

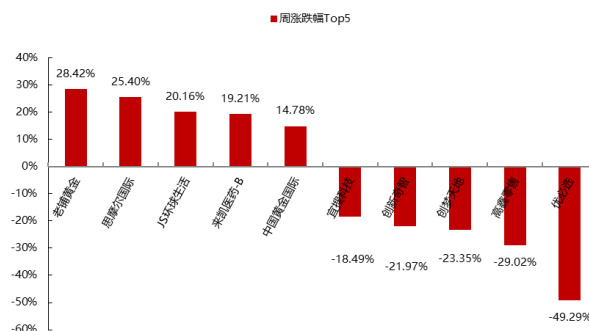
本周（2024/12/30-2025/1/3，下同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别为-1.64%/-2.98%。港股通标的中，涨幅 TOP5 分别为老铺黄金（+28.42%）、思摩尔国际（+25.4%）、JS 环球生活（+20.16%）、来凯医药-B（+19.21%）、中国黄金国际（+14.78%）；跌幅 Top5 分别为优必选（-49.29%）、高鑫零售（-29.02%）、创梦天地（-23.35%）、创新奇智（-21.97%）、宜搜科技（-18.49%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



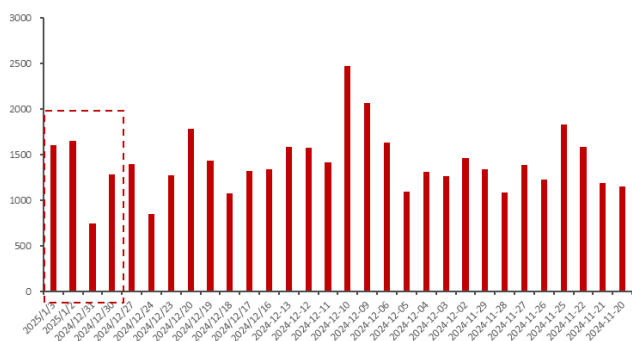
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



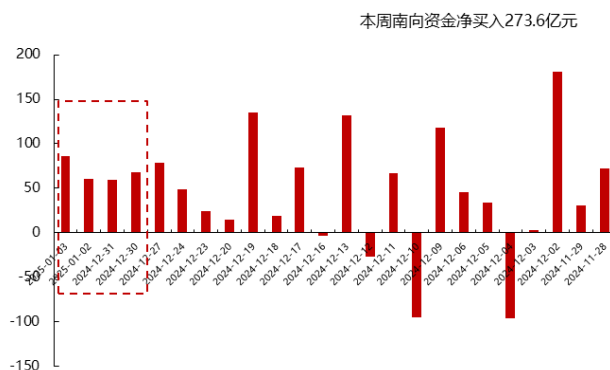
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

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)

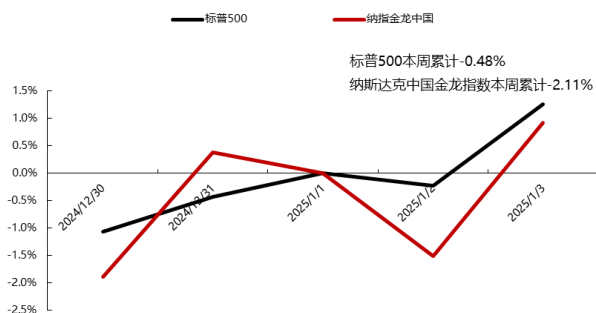


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

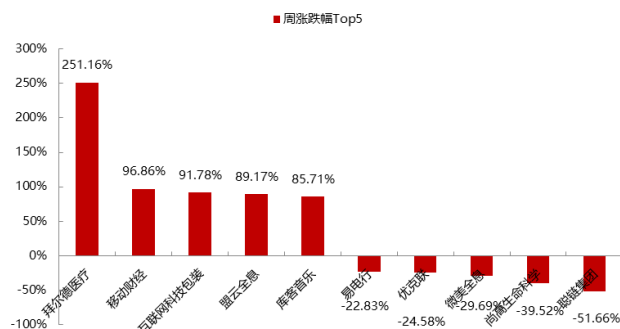
本周标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为-0.48%/-2.11%。中概标的中，涨幅 TOP5 分别为拜尔德医疗 (+251.16%)、移动财经 (+96.86%)、互联网科技包装 (+91.78%)、盟云全息 (+89.17%)、库客音乐 (+85.71%)；跌幅 Top5 分别为聪链集团 (-51.66%)、尚高生命科学 (-39.52%)、微美全息 (-29.69%)、优克联 (-24.58%)、易电行 (-22.83%)。

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

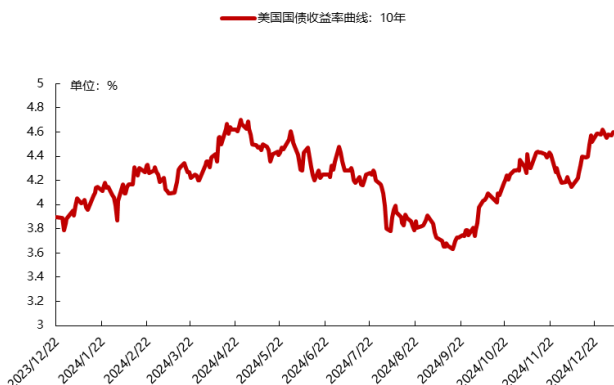
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



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) 2025 年美联储迎来了 2 位“鹰派”票委、1 位“鸽派”票委与 1 位中立票委。

芝加哥联储主席古尔斯比、波士顿联储主席柯林斯、圣路易斯联储主席穆萨莱姆、堪萨斯城联储主席施密德将成为新的轮值票委，以替换 2024 年的 4 名轮值票委。分析称，2025 年联邦公开市场委员会票委的立场将更加分散，中立情况将减少，或导致出现更多分歧。

- 2) **欧洲央行行长拉加德表示，2%的通胀目标近在眼前。**她在周三发布在 X 上的一段视频中表示，欧洲央行在 2024 年降低通胀方面取得了重大进展，希望 2025 年能按照预期和战略规划实现目标。当然，欧洲央行将继续努力，确保通胀稳定在 2%的中期目标上。
- 3) **美国信用卡违约规模创 2010 年以来最高水平。**这表明在经历多年高通胀之后，低收入消费者的财务健康状况正在恶化。2024 年前 9 个月，信用卡借贷方核销了 460 亿美元的严重拖欠贷款，较前一年同期增长 50%，创 14 年来新高。

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：**老乡鸡、金岩高新、海西新药、金晟新能源、不同集团、蜜雪冰城、MetaLight、SAINT BELLA、同仁堂医养、首钢朗泽、量化派、微医、古茗、永康控股、麦德龙供应链、药捷安康。②**美股：**牛大人、CTRL、斯凯蒙、华谏科技、天成智联。**本周获备案通知书：**①**港股：**无。②**美股：**无。**成功上市：**①**港股：**健康之路、英诺赛科、讯飞医疗科技。②**美股：**因立夫。

2 行业情况跟踪

2.1 消费&互联网

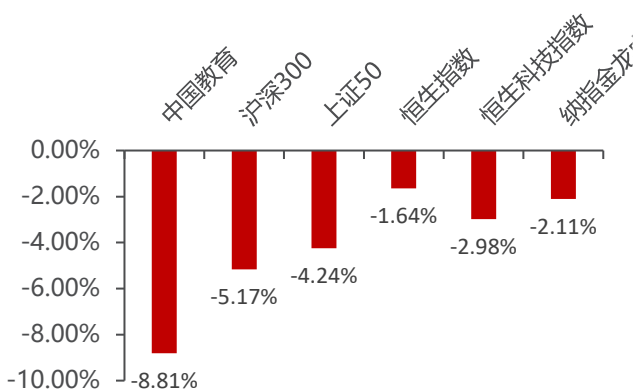
2.1.1 教育

本周（2024年12月30日-2025年1月3日）中国教育指数涨跌幅为-8.81%，跑输沪深300（-5.17%）、上证50（-4.24%）、恒生指数（-1.64%）、恒生科技指数（-2.98%）、纳斯达克中国金龙指数（-2.11%）。

教育板块中，表现TOP5为卓越教育集团（+6.82%）、行动教育（+3.85%）、网易有道（+2.61%）、新高教集团（+0.85%）、好未来（+0.61%）；表现后TOP5为科德教育（-18.10%）、世纪天鸿（-14.04%）、国脉科技（-13.89%）、中公教育（-13.85%）、智微智能（-13.05%）。

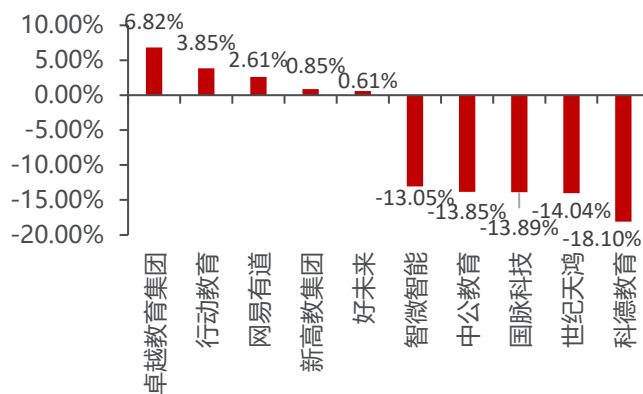
K12 板块重点关注个股涨跌幅：新东方-S（-0.21%）、好未来（+0.61%）、学大教育（-0.20%）、思考乐教育（-7.20%）、卓越教育集团（+6.82%）、豆神教育（-4.17%）、高途（-4.46%）、网易有道（+2.61%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（-13.85%）、粉笔（-2.30%）、华图山鼎（-8.58%）。

图9：相关行业指数表现（2024.12.30-2025.1.03）

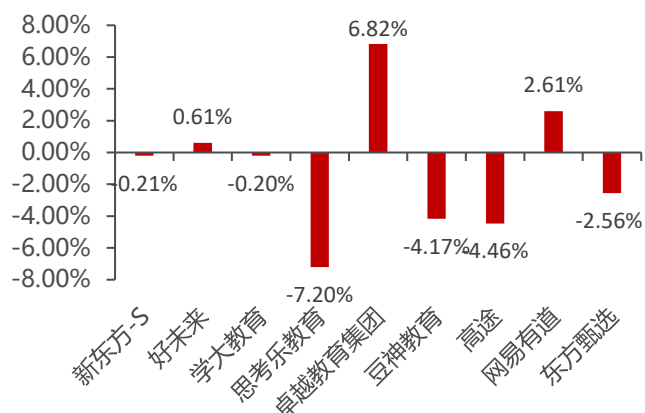


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

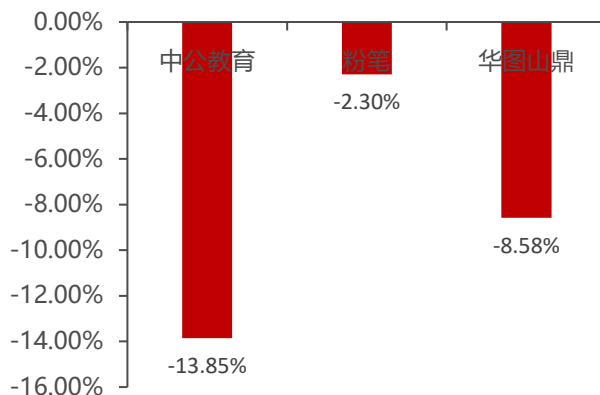
图10：教育个股表现前后 TOP5（2024.12.30-2025.1.03）



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 (2024.12.30-2025.1.03)


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 (2024.12.30-2025.1.03)


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) **上海市人民政府印发《关于进一步加强本市培训机构管理引导培训市场健康发展的意见》。**《意见》主要内容包括完善市场准入和退出制度; 引导培训机构规范发展; 加强行业自律与社会共治; 加强培训机构监督管理等四方面。(多鲸)
- 2) **1月3日, 北京市教育委员会等十七部门印发《关于加强新时代中小学科学教育工作的二十条措施》的通知。**提出要开齐开足开好科学类国家课程, 完善对科学类课程教学的评价机制, 构建大中小贯通的培养链条, 支持中小学与高校联合教研, 鼓励高中学生参加高校学术活动内容。(多鲸)
- 3) **布鲁可集团有限公司宣布启动全球发售, 打算于1月10日港交所上市交易近日。**公司拟全球发售 2412.03 万股股份, 其中中国香港发售股份 241.23 万股, 国际发售股份 2170.80 万股, 另有 361.80 万股超额配股权。布鲁可成立于 2014 年, 创始人朱伟松。朱伟松也曾是 A 股知名游戏公司游族网络的联合创始人。2016 年, 布鲁可开始研发积木玩具。随后战略性地丰富了产品组合, 2019 年研发、并于 2022 年开始推出拼搭角色类玩具, 目前已成为中国最大、全球第三大的拼搭角色类玩具企业。(多鲸)
- 4) **有 256 年历史的大英百科全书正转型为 AI 教育公司, 并谋求上市。**大英百科全书集团 (Britannica Group) 作为全球最具权威的百科全书之一的《大英百科全书》所属公司, 近年来全力进军 AI 领域, 计划推出 AI 教育产品并可能通过 IPO 上市, 估值或达 10 亿美元。公司目前的主要业务包括在线百科全书、韦氏词典及向学校和图书馆提供在线教育软件, 其 2024 年收入预计达近 2 亿美元。(多知网)
- 5) **上海师范大学发布教师教育大模型 MetaClass, 已在近 30 所师范院校试用。**近日, 由上海师范大学分析测试与超算中心和上海(上海)新型互联网交换中心联合打造的教育行业算力服务平台—上海教育智算服务平台上线。该平台可为上海、长三角区域乃至全国的各类院校在开展教育实践重塑、人工智能教育课程建设、

科技研发和学术研究等方面提供完整的服务和赋能方案。（多知网）

- 6) **国家发改委：手机、平板等数码产品将纳入购新补贴。**近日，国务院新闻办公室举行「中国经济高质量发展成效」系列新闻发布会，国家发展改革委有关负责人表示，2025 年，要加力扩围实施「两新」政策，更大力度支持「两重」项目。将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴。（多鲸）

重要个股公告：

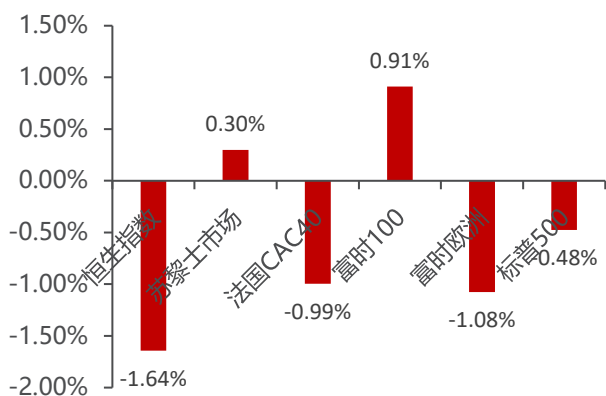
- 1) **学大教育(000526.SZ)**：1 月 2 日公司发布《关于回购公司股份方案的公告》，公司计划实施股票回购，回购金额在人民币 1.1 亿元至 1.5 亿元之间，回购价格不超过人民币 66.80 元/股，按回购金额上限测算，预计回购股份数量不超过 224.55 万股，占公司总股本的约 1.82%；按回购金额下限测算，预计回购股份数量不低于 164.67 万股，占公司总股本的约 1.34%，最终回购股份数量以实际回购为准
- 2) **卓越教育集团 (3978.HK)**：1 月 3 日公司发布《三年派息计划》，公司根据中国香港上市规则和相关法律公告，其董事会批准了 2024 至 2026 三个财政年度的“三年派息计划”。该计划逐步将派息比率提升至归属于公司所有者净利润的 50%、60%和 70%，并通过末期及中期股息分两次派付。董事会将在完成该计划后，根据集团的业绩及财务状况制定新的派息计划，并适时发布进一步公告。

2.1.2 奢侈品

本周（2024年12月30日-2025年1月3日）恒生指数涨跌幅为-1.64%，苏黎士市场指数为+0.30%，法国CAC40指数为-0.99%，英国富时100指数为+0.91%，富时欧洲指数为-1.08%，标普500指数为-0.48%。

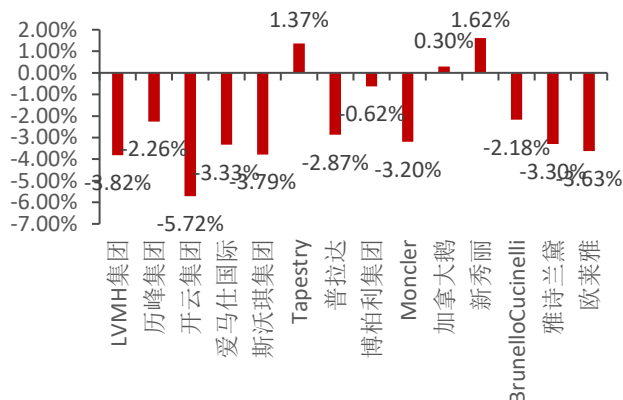
重点个股涨跌幅：LVMH集团（MC.PA）（-3.82%）、历峰集团（CFR.S）（-2.26%）、开云集团（KER.PA）（-5.72%）、爱马仕国际（RMS.PA）（-3.33%）、普拉达（1913.HK）（-2.87%）、博柏利集团（BRBY.L）（-0.62%）、Moncler（MONC.MI）（-3.20%）、加拿大鹅（GOOS.N）（+0.30%）、新秀丽（1910.HK）（+1.62%）、Brunello Cucinelli（BC.MI）（-2.18%）、雅诗兰黛（EL.N）（-3.30%）、欧莱雅（OR.PA）（-3.63%）。

图13: 相关行业指数表现（2024.12.30-2025.01.03）



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（2024.12.30-2025.01.03）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 中国香港零售销售额连续九个月下滑。**香港 2024 年 11 月零售销售额同比下降 7.3%，降至 317 亿港元，这是该指标连续第九个月下滑。零售销售量同比下降 8.3%，2024 年前 11 个月的累计零售销售额和销售量分别同比减少 7.1%和 8.7%。各品类中，珠宝、手表及贵重礼品销售额下降 5.4%，服装、鞋类及相关产品销售额下降 6.7%。尽管 11 月游客抵港人数同比增长 8.5%，达 357 万人次，并从 12 月 1 日起放宽了深圳居民访问香港的签证限制，但消费者支出依然疲软，尤其是过夜游客减少，对销售额造成显著影响。这一数据反映出香港零售市场仍面临消费意愿低迷及经济复苏放缓的双重挑战。（时尚商业 Daily）
- 2) 2025 年全球航空市场将呈现出显著变化。**上海、北京和香港等亚洲城市国际航班和旅客数量大幅攀升，接近疫情前水平，成为全球商务和旅游新热点。而纽约、伦敦、迪拜等传统枢纽城市的旅客流量却出现放缓甚至下降

的趋势。这一变化背后，既有亚洲经济的强劲复苏和旅行限制的全面放宽，也反映了航空业在供应链中断和区域性冲突背景下的调整态势。尽管面临诸多挑战，2025 年全球航空旅客总量预计将创下 52 亿人次的历史新高，但区域间出行格局正在悄然重塑，亚洲市场的崛起尤为引人注目。（时尚商业 Daily）

- 3) **据彭博亿万富翁指数，LVMH 创始人 Bernard Arnault、欧莱雅继承人 Françoise Bettencourt Meyers 及开云集团创始人 François Pinault 今年合计损失约 700 亿美元。**奢侈品需求疲软及法国市场动荡使富豪们控制的企业成为法国股市主要输家，其中开云集团市值缩水 41%至 291.3 亿欧元，疫情后的消费热潮曾助推 Bernard Arnault 登上财富榜首，但随着中国市场消费降温，他的财富缩水 310 亿美元，排名跌至第五位。François Pinault 则因开云集团旗下 Gucci 表现疲软以及管理层调整尚未见成效，自 2021 年高点起财富缩水 64%至 220 亿美元。（LADYMAX）
- 4) **阿里巴巴集团 1 月 1 日晚发布公告，以 131 亿出售高鑫零售。**阿里巴巴宣布旗下子公司及新零售业务与德弘资本达成交易，以最高约 131.38 亿港元约合 123 亿元人民币，出售所持高鑫零售全部股权，合计占其已发行股份的 78.7%。阿里巴巴自 2017 年开始投资高鑫零售。当年以 224 亿港元入股，持股比例达 36.16%。2020 年 10 月，阿里巴巴进一步增持，以 279.57 亿港元的代价直接及间接持有高鑫零售 72%的股权，使其成为并表子公司。尽管高鑫零售近期实现扭亏为盈，但从此次出售价格来看，阿里巴巴对高鑫零售的多年投资最终以亏损收尾，未能取得预期回报。（时尚商业 Daily）
- 5) **劳力士宣布调价，贵金属腕表价格上涨 8%。**瑞士奢侈品腕表品牌劳力士近日宣布上调部分腕表的价格，本次价格调整主要针对贵金属材质的热门款腕表，其涨幅高达 8%，这一幅度远超去年同期的调整水平。此次调价的主要驱动因素是 2024 年黄金价格的大幅上涨。2024 年黄金价格录得 27%的年度涨幅，创下 14 年来新高。这一趋势直接导致贵金属腕表的生产成本显著上升，从而促使劳力士对相关产品进行价格调整。（时尚商业 Daily）

重要个股公告：

- 1) **新秀丽 (1910.HK)：**2024 年 12 月 30 日至 2025 年 1 月 3 日，公司回购约 134.94 万股，占总股本的 0.09%，回购金额约 2907.49 万港币。2024 年至今公司已经累计回购约 6312.54 万股，占总股本的 4.32%，回购金额约 12.35 亿港币。

2.1.3 咖啡及餐饮连锁&OTA

本周（2024年12月30日-2025年1月3日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-1.87%/-2.71%，较恒生指数-0.23pct/-1.07pct。

重点关注个股涨跌幅表现：瑞幸咖啡（+9.87%）、特海国际（+2.69%）、茶百道（+2.54%）、Tims 中国（-4.70%）、百胜中国（-6.30%）、海底捞（-6.46%）、达势股份（-7.00%）、携程集团-S（-7.60%）。

图15：相关行业指数表现（2024.12.30-2025.1.3）

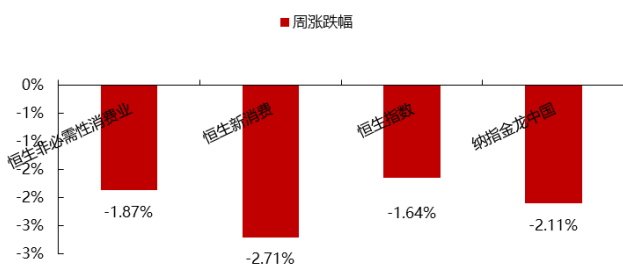
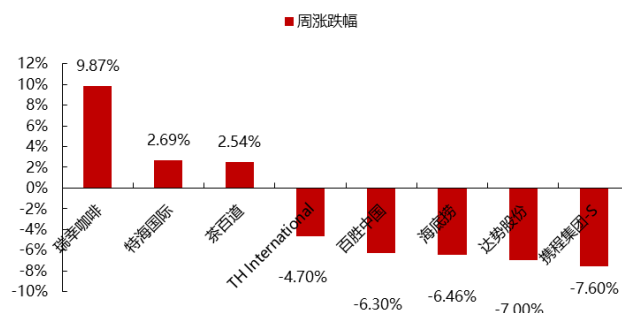


图16：重点个股的涨跌幅（2024.12.30-2025.1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件&跟踪：

- 瑞幸咖啡近况跟踪：**
 - ①开店：**截至12月30日的周度开店86家，其中一二线城市占63%、三线及以下城市占34%、港澳台占3%。
 - ②部分地区上调票价：**媒体报道，瑞幸上海、广东等多家门店称尚未接到有关饮品价格上调的通知，四川和浙江的门店称2025年元旦起瑞幸确有涨价。对此瑞幸官方回应称，受到物料、运输成本及商圈综合因素影响，各家门店因优惠力度不同，价格都不太一样，具体价格视门店菜单为准。（瑞幸公众号，咖啡工房）
- 挪瓦咖啡将在中国澳门开出第6家门店。**挪瓦咖啡相关负责人的消息显示“2024年一年，挪瓦已经在澳门开出5家门店，基于良好的运营状况，品牌将继续深耕澳门，2025年3月，第6家门店也将投入运营，基本覆盖澳门全城。”此外，挪瓦海外开店计划正有序落地，在澳洲墨尔本的门店已在装修阶段，预计年底开业。（亿邦动力）
- Tims 天好咖啡 57 家新店齐开。**近期，Tims 天好咖啡官微发布消息称，57家新店齐开。Tims 新开门店均为现点现制，并首次入驻衡水、宣城、滁州、衢州。（小食代）
- 蜜雪冰城更新赴港上市材料。**招股书显示，2024年前9个月蜜雪冰城实现中端零售额为449亿元，同比增长21.4%；出杯量71亿杯，同比增长22.4%；营业收入187亿元，同比增长21.2%；净利润35亿元，同比增长

42.3%。前 9 月，蜜雪冰城净增门店 7737 家，截至 9 月底期末门店数为 4.53 万家，同比增速约 25.3%；在中国内地以外门店数量约 4800 家，其中东南亚市场有超过 4000 家门店（在印尼门店数超过 2600 家）。前 9 月，蜜雪冰城共推出 105 款新产品，蜜雪冰城的注册会员数约 3.15 亿。（小食代）

5) **老乡鸡向港交所提交上市申请书。**2022 年和 2023 年，老乡鸡的营收分别为 45.28 亿元和 56.51 亿元。2024 年前三季度，老乡鸡的营收从 2023 年同期的 41.82 亿元增加 11.86%至 46.78 亿元。2022 年和 2023 年，经调整净利润分别为 2.68 亿元和 4.03 亿元，同比增长 50.37%；2024 年前三季度，经调整净利润从 2023 年同期的 3.74 亿元增至 3.85 亿元。截至 2024 年 9 月 30 日，老乡鸡在中国 53 个城市拥有 1,404 家门店，包括 949 家直营门店和 455 家加盟门店，覆盖 9 个省。老乡鸡已经建立了一条一体化供应链，涵盖养殖、采购、加工、仓储及物流。（亿邦动力）

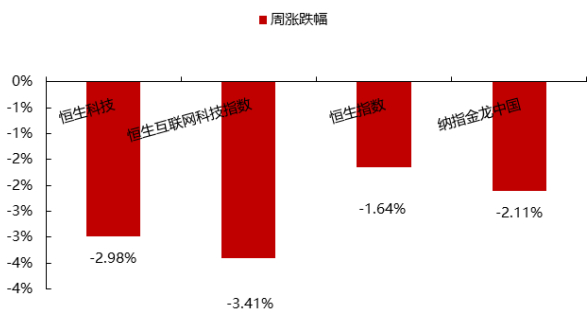
6) **元旦假期 180.3 万人次出入境。**据国家移民管理局通报，今年元旦假期全国边检机关共计保障 180.3 万人次中外人员出入境，较去年同期增长 13.7%。其中，内地居民出入境 86.9 万人次，较去年同期增长 11.1%；港澳台居民 74.9 万人次，较去年同期增长 12.8%；外国人 18.5 万人次，较去年同期增长 33.6%。共计查验出入境交通运输工具 6.7 万架（艘、列、辆）次，较去年同期增长 14.7%。（国家移民管理局）

2.1.4 电商互联网

本周（2024年12月30日-2025年1月3日），恒生互联网科技业指数累计涨幅-3.41%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.42pct/-1.76pct。

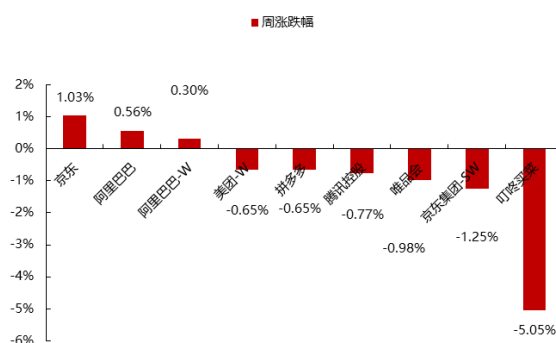
重点关注个股涨跌幅表现：京东（+1.03%）、阿里巴巴（+0.56%）、阿里巴巴-W（+0.30%）、美团-W（-0.65%）、拼多多（-0.65%）、腾讯控股（-0.77%）、唯品会（-0.98%）、京东集团-SW（-1.25%）、叮咚买菜（-5.05%）。

图17：相关行业指数表现（2024.12.30-2025.1.3）



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（2024.12.30-2025.1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

重要公告：

阿里巴巴-W (9988.HK)：宣布子公司及 NewRetail 与德弘资本达成交易，以最高约 131.38 亿港元出售所持高鑫零售全部股权，合计占高鑫零售已发行股份的 78.7%。阿里巴巴将持续聚焦核心业务，提升股东回报。

阿里巴巴-W (9988.HK)：截至 2024 年 12 月 31 日止季度，公司以 13 亿美元回购总计 1.19 亿股普通股（相当于 1500 万股 ADS），回购金额达 13 亿美元。截至 2024 年 12 月 31 日止，公司普通股为 185.17 亿股，净减少 1.03 亿股普通股，净减少比例为 0.6%。

腾讯控股 (0700.HK)：腾讯控股于 2024 年 12 月 30 日-1 月 3 日累计回购 26.8 亿港元，回购价格区间为每股 411.2 港元至 424.6 港元。

行业重大事件：

- 阿里通义千问再降价 80%**。2024 年 12 月 31 日，阿里云宣布 2024 年第三轮大模型降价，通义千问视觉理解模型全线降价超 80%最低仅需 0.0015/千 tokens。Qwen-VL-Plus 直降 81%，输入价格仅为 0.0015 元/千 tokens，创下全网最低价格；更高性能的 Qwen-VL-Max 降至 0.003 元/千 tokens，降幅高达 85%。按照最新价格，1 块钱可以最多处理大约 600 张 720P 图片，或 1700 张 480P 图片。（阿里云）
- 拼多多跨境包邮已覆盖中国澳门、新加坡、日本等地**。继中国香港之后，拼多多在 2024 年年底，将其跨境包邮服务拓展至中国澳门地区、中国台湾

地区以及新加坡、日本和韩国等地，并明确表示后续将继续开放其他国家和地区。（电商报）

- 3) **Temu 半托管新增三个站点。** Temu 半托管即将新开奥地利、丹麦、罗马尼亚站点，此次服务的上线，是 Temu 在欧洲市场战略布局的进一步深化。自 2024 年 3 月 Temu 半托管服务启动以来，该模式已迅速覆盖包括美国、加拿大、英国、德国、法国、意大利、西班牙、澳大利亚、新西兰、日本等在内的 19 个国家。（亿邦动力）
- 4) **TikTok Shop 东南亚跨境将上线“退款不退货”功能。** TikTok Shop 官方日前公告，从 2025 年 1 月 8 日起，平台将上线“退款不退货”功能，对于满足相应条件的退货退款请求，帮助商家自动同意买家的退款请求且无需退货。订单需要满足的条件，包括但不限于订单金额在平台指定的阈值范围内。政策的调整更新仅针对东南亚跨境订单。该项功能上线前，买家发起退货退款申请时，商家需要自己审核买家的请求，如果商家决定直接退款买家，需要在卖家中心一笔笔订单操作。（亿邦动力）
- 5) **Temu “一品卖欧盟”功能更新。** Temu 宣布其针对欧盟市场的“一品卖”功能将迎来重要更新。自 12 月 29 日起，平台将支持商家一键发布商品至欧盟 27 个站点，无需再逐个建站。同时，欧盟跨国配送时效将有所延长，如德国到葡萄牙的配送时间将增加 3 个工作日。此外，商家可以分站点填写申报价格和加站，不同站点上新流程相互独立。目前，Temu 已在德国、法国等 13 个欧盟国家建站，并计划在未来向斯洛伐克、爱尔兰等 14 个国家拓展。（亿邦动力）
- 6) **盒马连续 9 个月整体盈利。** 盒马 CEO 严筱磊发布内部信宣布，盒马在 2024 年实现了连续 9 个月整体盈利，并取得了双位数增长。2024 财年，盒马整体 GMV 超过 590 亿，高于上一财年的 550 亿元，其中在线交易贡献超过 63%，线下交易 GMV 贡献增长 2%。严筱磊强调，盒马通过回归用户价值、聚焦发展方向以及推进组织建设，推动了公司业务的增长。在过去一年，全国近一半的盒马鲜生门店完成了升级改造，服务顾客数增长超过 50%。盒马共开出 72 家新店，开店速度是 2023 年的两倍。此外，盒马今年还新增了近 200 位店长，并完成了店长薪酬改革。（小食代）
- 7) **微信语音消息灰度测试“倍速播放”。** 腾讯客服表示，微信版本升级至 8.0.55 后，重播语音消息时可在语音气泡旁选择倍速播放，并且在倍速播放的过程中还支持恢复原速播放。此外，更新微信 8.0.55 版本后，在朋友圈打开实况图片后不再直接自动播放，而是显示静态图片，在左下角有“实况”按键，用户需手动点击进行播放。（IT 之家）
- 8) **微信与 TikTok 获得马来西亚社交媒体牌照。** 据马来西亚通讯与多媒体委员会（MCMC）消息，中国平台微信和字节旗下 TikTok 领先其他科技巨头

签署了新规则，Telegram 正处于流程的最后阶段。2024 年 7 月，MCMC 委员会宣布，在马来西亚拥有超过 800 万用户的社交媒体平台必须在 2025 年 1 月 1 日之前获得在该国运营的许可证。（IT 之家）

- 9) **微信小店发布 2025 年私域激励计划。**通过分享、公众号、小程序场景产生的交易订单，技术服务费减免至 1%，再以电商成长卡形式最高激励 0.4%；通过预约通知场景产生的交易订单，技术服务费将激励等额的电商成长卡。单个账号单月最高可获 15 万点电商成长卡奖励。活动时间为 1 月 1 日至 3 月 31 日，商家即日起可报名参与。（微信小店成长中心）

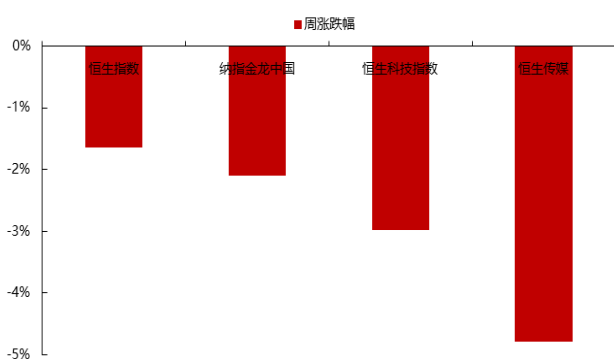
2.2 平台&科技

2.2.1 订阅制娱乐平台

本期（2024年12月30日-2025年1月3日）恒生传媒指数下跌4.79%，跑输恒生指数3.14pct，跑输恒生科技1.80pct。

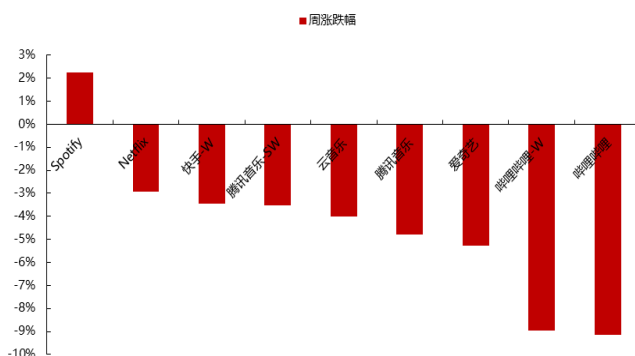
重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（2.24%）、Netflix（-2.92%）、快手-W（-3.43%）、腾讯音乐-SW（-3.52%）、云音乐（-4.02%）、腾讯音乐（-4.78%）、爱奇艺（-5.29%）、哔哩哔哩-W（-8.94%）、哔哩哔哩（-9.13%）。

图19：相关行业指数表现（12.30-1.3）



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（12.30-1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) B 站 2024 百大 UP 主名单公布：**1月2日消息，B站2024百大UP主名单于今日公布，延续了近两年的评选标准，从创作的“专业性、影响力、创新性”三个维度，综合评选出了2024年度百大UP主。2024百大UP主盛典，将于1月5日18:00在B站直播，100多位UP主将集体亮相。（新浪财经）
- 2) 爱奇艺发布“2025微综艺计划”：**近日，爱奇艺发布“2025微综艺计划”，涉及《桃厂通告日》《桃气餐桌》《迷雾请闭眼》等25档微综艺。在平台对布局微短剧的态度发生大转弯之后，爱奇艺着力微综艺的动作，表明综艺内容的轻量化发展已经成为平台集体探索的方向，面对降本增效、广告主投放多元化的大环境，更利于内容创新、探索多种变现路径的微综艺，正迎来新一轮的爆发时刻。（新浪财经）
- 3) 快手：严打各类网络水军相关违法违规行为，全年永封水军类账号超3.5万个：**1月2日，快手发布2024谣言治理报告。报告指出，近年来，“网络水军”成为谣言乱象的重要原因之一。快手持续关注“网络水军”相关的违法犯罪行为动态，不断拓宽审核规则覆盖场景，密织规则防护网；严厉打击各类网络水军相关的违法违规行为。全年累计处置相关视

频数量 10 万+, 全年累计处置评论数 100 万+, 永封水军类账号数 3.5 万+, 识别、封禁黑产群控设备数 146 万+, 识别、封禁黑产协议设备数 118 万+。(新浪财经)

4) TikTok 承诺若美国禁令生效将退还广告首付款: 1 月 2 日 TikTok 向广告商承诺, 若其在美国的禁令生效, 将退还广告活动的首付款。如其所有者字节跳动不剥离 TikTok, 该社交媒体应用将于 1 月 19 日在美国被禁。报道指, TikTok 目前正积极对抗禁令, 美国最高法院计划在 1 月 10 日听取相关辩论。而 TikTok 的广告销售代表仍在敦促广告商在 2025 年投入更多资金, 一位高管透露, TikTok 鼓励其公司将广告支出增加 40%。(腾讯网)

5) 《鱿鱼游戏》第二季全球首周观看量破 Netflix 纪录: 1 月 2 日, Netflix 热播剧《鱿鱼游戏》第二季自 2024 年 12 月 26 日上线以来, 取得了巨大成功, 首周全球观看次数已达 6800 万, 总观看时长为 4.876 亿小时, 刷新前作于 2021 年 9 月第四周 (20 至 26 日) 创下的 4.4873 亿小时的纪录。从单周收视来看, 这仅次于《鱿鱼游戏》10 月第一周 (2021 年 9 月 27 日至 10 月 3 日) 创下的 5.7176 亿小时纪录, 位居第二。按收视地区来看, 该剧登顶美国、法国、日本、印度、澳大利亚等 92 个国家和地区榜。(腾讯网)

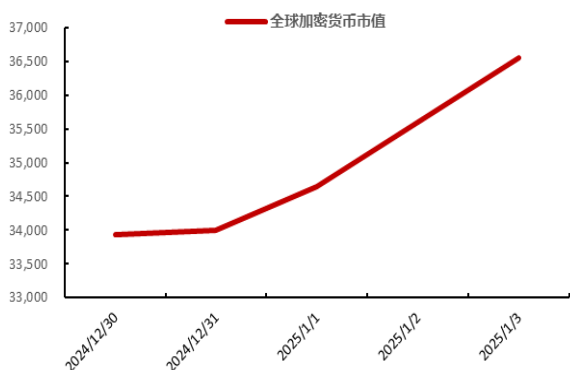
重要个股公告:

1) 快手 (1024.HK): 公司发布公告, 于 2024 年 12 月 30 日、31 日和 2025 年 1 月 2 日、3 日分别耗资 0.38 亿港元、0.39 亿港元、0.59 亿港元和 0、39 亿港元, 共计约 1.75 亿港元回购 423.72 万股股份, 回购价格区间为每股 42.05-43.10 港元。(公司公告)

2.2.2 虚拟资产&互联网券商

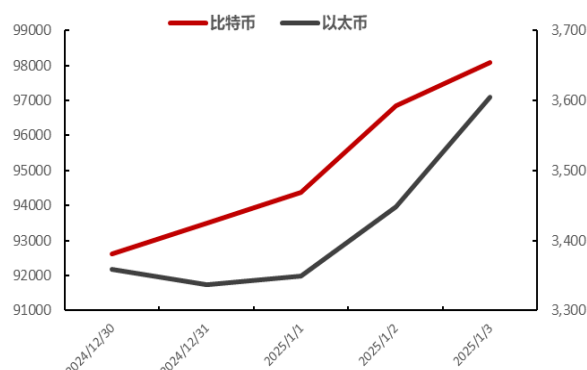
截至1月3日，全球加密货币市值为36,549.78亿美元，较上周上涨6.71%。本期（2024年12月30日-2025年1月3日），价格：比特币和以太坊价格分别达到98,084和3,604.29美元/枚，涨跌幅分别为3.98%和8.28%；交易额：本周（2024年12月30日-2025年1月3日）加密货币总成交金额为7,260.26亿美元，较上周下跌19.87%。

图21：全球加密货币市值表现（亿美元）（12.30-1.3）



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）（12.30-1.3）

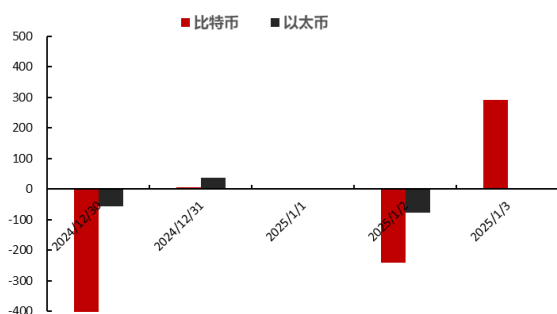


资料来源：Coingecko，民生证券研究院

本期（2024年12月30日-2025年1月3日）美国比特币现货ETF累计净流出3.597亿美元，美国以太坊ETF累计净流出0.991亿美元。

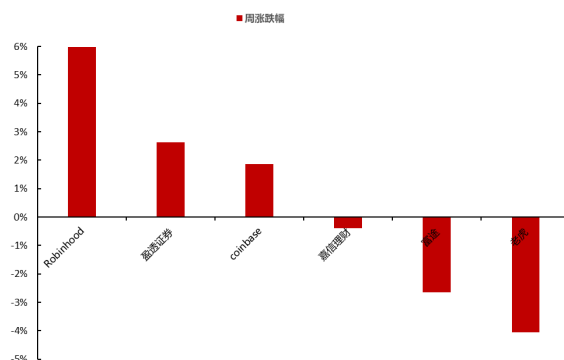
重点关注个股涨跌幅表现：Robinhood Markets（5.97%）、盈透证券（2.64%）、Coinbase Global（1.86%）、嘉信理财（-0.39%）、富途控股（-2.66%）、老虎证券（-4.06%）。

图23：美国虚拟货币ETF日资金流量(百万美元)（12.30-1.3）



资料来源：Farside，民生证券研究院

图24：重点个股涨跌幅（12.30-1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **中国香港立法会议员吴杰庄：可先行先试将比特币纳入香港外汇基金资产：**12月30日，Foresight News 消息，据香港文汇报报道，香港立法会议员兼 Web3 虚拟资产发展事宜小组委员会主席吴杰庄接受采访时表示，香港要研究在美国搅局比特币、影响传统资产市场的环境下，维护国家金融安全。他建议，香港应用好一国两制优势，先行先试将比特币纳入外汇基金资产中，并为国家探索盘活手上比特币的出路。
(Foresight News)
- 2) **日本金融厅拟将加密资产重新定位为金融资产：**12月30日，Foresight News 消息，日本金融厅在最新发布的税制改革大纲中提出，计划将加密资产的定位从“支付工具”调整为“金融资产”。根据大纲内容，在建立适当的投资者保护机制、说明义务和合规要求的前提下，加密资产交易将获得与上市股票等金融产品相同的税收优惠政策。
(Foresight News)
- 3) **中国人民银行发布金融稳定报告，提及中国香港加密货币监管：**12月30日，Foresight News 消息，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2024）》，其中包括提及全球加密货币监管动态，并着重提及了香港的加密货币合规进展。中国香港积极探索加密资产牌照管理，将虚拟资产分为两类进行监管，即证券化金融资产和非证券化金融资产，对虚拟资产交易平台运营者执行特色“双牌照”制度，分别适用于《证券及期货条例》和《打击洗钱条例》监管和牌照制度，从事虚拟资产业务的机构需向有关监管部门申请注册牌照方可运营。
(Foresight News)
- 4) **香港立法会议员吴杰庄倡推“数字通”，以允许内地投资者买卖中国香港认可的数字资产：**12月31日，Foresight News 消息，据香港文汇报报道，香港立法会议员、Web3 及虚拟资产发展事务小组委员会主席吴杰庄表示，就香港虚拟资产市场未来怎样服务国家需要，可以研究推出“数字通”，即开放特别通道允许内地投资者买卖香港认可的数字资产，进一步丰富内地与香港的互联互通内涵，同时亦有利金融创新，培育新质生产力。
(Foresight News)
- 5) **瑞士启动比特币宪法修正案公投，拟将比特币纳入宪法体系：**12月31日，Foresight News 消息，据 Bitcoin Magazine 报道，瑞士联邦政府已正式开始审查名为“建设财务强健、主权独立和负责任的瑞士（比特币倡议）”的全民公投提案。该提案已在联邦公报上发布，进入征集签名阶段，旨在通过宪法修正案的方式将比特币纳入瑞士国家金融体系。
(Foresight News)
- 6) **中国香港财政司司长陈茂波：推进以区块链为本的跨境贸易数字货币结**

算：1月1日，Foresight News 消息，据信报报道，香港财政司司长陈茂波出席“央视财经金融强国—香港金融之夜”致词表示，香港目前有超过 1100 家金融科技公司，年增长约 15%，本港会持续推动央行数字货币、移动支付、数字银行、数字资产交易等的发展，并加强与世界各地央行的合作，推进以区块链为本的跨境贸易数字货币结算，让金融创新更好服务实体经济。（Foresight News）

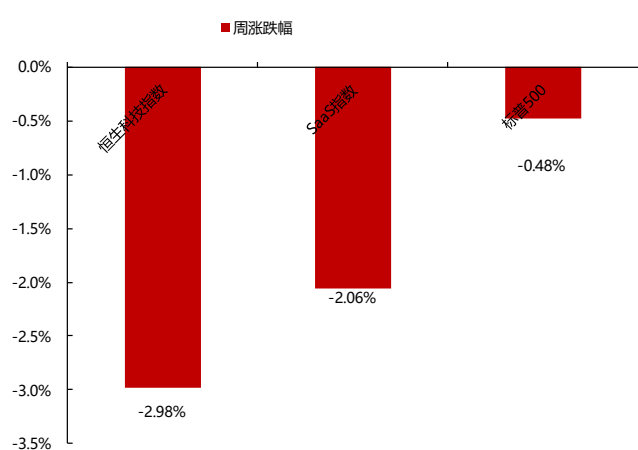
重要个股公告：无。

2.2.3 SaaS

本周（2024年12月30日-2025年1月3日）恒生科技指数下跌2.98%，SaaS指数下跌2.06%，标普500下跌0.48%。

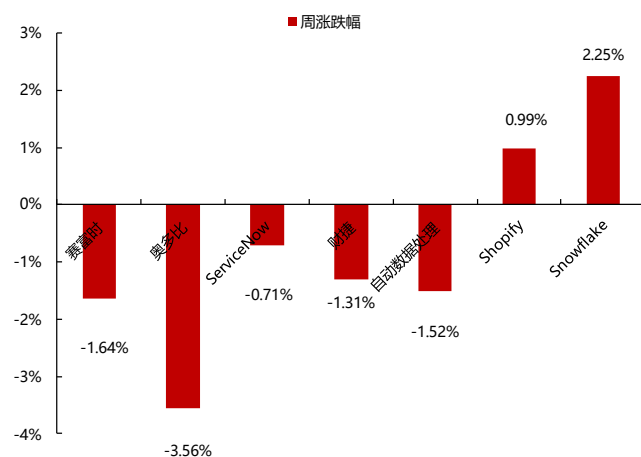
重点关注个股涨跌幅来看，赛富时（-1.64%）、奥多比（-3.56%）、ServiceNow（-0.71%）、财捷（-1.31%）、自动数据处理（-1.52%）、Shopify（+0.99%）、Snowflake（+2.25%）。

图25：相关行业指数表现（12.30-1.3）



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（12.30-1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **马斯克：Grok 3 预训练已完成，计算量比 Grok 2 高 10 倍。** 马斯克当地时间1月3日在 X 平台上表示，Grok 3 即将推出，其预训练现已完成，计算量比 Grok 2 高 10 倍。（搜狐）
- 2) **微软承认部分 Microsoft Rewards 用户遭错误封禁，现已部署“修复程序”解封。** 据报道，今天有多名用户反馈自己的 Microsoft Rewards 奖励账号遭到微软封禁，微软声称这些账号“违反了服务协议”，涉及“使用欺骗性做法来获得奖励积分”。有用户在反馈中心发帖称自己游玩了 15 分钟 PC 游戏后打开 Xbox Game Pass 应用，之后试图领取 Microsoft Rewards 奖励，但却发现自己的账号已被封禁，“令人困惑”。目前，微软已承认本次封号事件属于乌龙，微软称他们已经部署了一个修复程序，任何在本次事件中受到影响的账号都会在未来几个小时内重新恢复。（腾讯）
- 3) **健康监测戒指创新公司 Oura 完成 2 亿美元 D 轮融资。** 智能戒指制造商 Oura 于近期宣布完成 2 亿美元 D 轮融资，使公司估值达到 52 亿美元。本轮融资由 Fidelity Management 和血糖监测设备制造商 Dexcom 领投。这笔资金将用于扩大产品线、加大在产品研发、科学研究、人工智能等领域的投入，

同时支持公司探索更多潜在的并购机会。（睿兽分析）

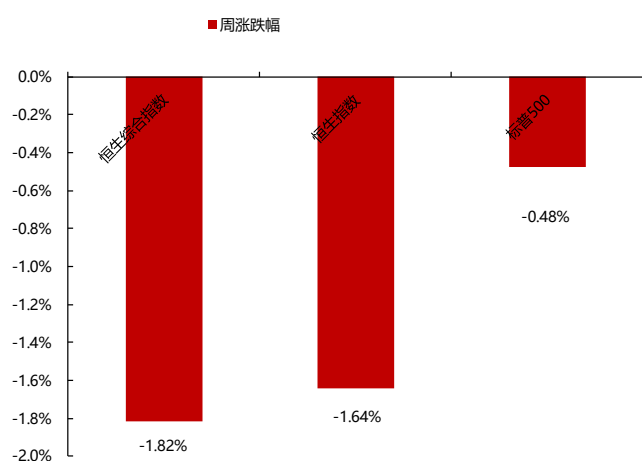
- 4) **Anthropic 让步：Claude AI 不再生成受版权保护的歌词。** Anthropic 公司与主要音乐出版商达成协议，通过禁止其 AI 助手 Claude 生成受版权保护的歌词，暂时解决了双方的纠纷。Anthropic 表示，Claude 的设计初衷并非侵犯版权，并且公司早已采取了相应的保护措施，而此次协议进一步强化了这些措施，根据新协议，Claude 不能复制受版权保护的歌词，也不能根据受保护的材料创作新的歌词。Anthropic 还建立了新的通知机制：如果出版商发现 Claude 违规，可以书面通知 Anthropic，公司承诺将迅速处理。（新浪财经）
- 5) **国内首个医疗大模型应用检测验证中心在沪成立，五大医疗示范应用发布。** 当前，医疗大模型正被探索应用于疾病预测、辅助诊断、个性化治疗、药物发现等各细分领域，但它也面临着准确度、可解释性、数据隐私、医学伦理等问题。（上观新闻）

2.2.4 汽车后市场

本周（2024年12月30日-2025年1月3日）恒生综合指数下跌1.82%，恒生指数下跌1.64%，标普500下跌0.48%。

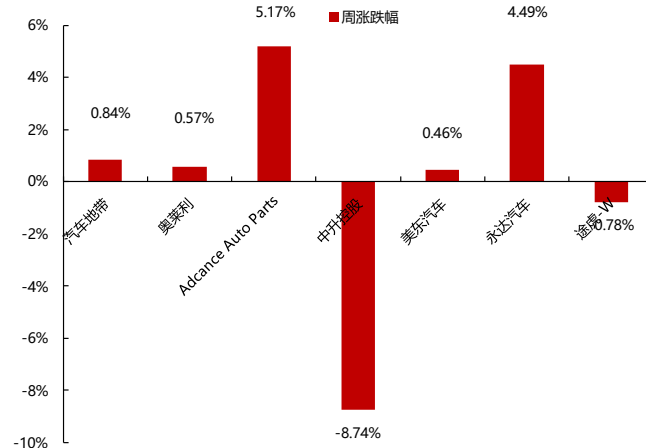
重点关注个股涨跌幅来看，汽车地带（+0.84%）、奥莱利（+0.57%）、Advance Auto Parts（+5.17%）、中升控股（-8.74%）、美东汽车（+0.46%）、永达汽车（+4.49%）、途虎-W（-0.78%）。

图27：相关行业指数表现（12.30-1.3）



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（12.30-1.3）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 2024年12月，汽车后市场：**产值与去年同期持平，环比增幅达11%；进厂台次环比增长5%，但同比下滑2%。（F6研究院）
- 2) 中石化易捷第一家门店正式开业。**据新华网消息，2024年12月30日，中国石化重庆石油江南大石坝加能站易捷养车门店正式开业，这是中石化易捷在国内开设的第一家易捷养车门店，标志着中石化易捷进一步巩固了其在车生态服务领域的布局。2024年易捷养车凭借9500家洗车门店位列连锁经营协会中国汽车后市场连锁企业TOP50维修保养板块第一名，成为国内门店数量最多的自营洗车服务品牌。中石化易捷相关负责人表示，未来易捷养车将建设超过1.2万座自动洗车与洗美小店、4000座标准汽服店及100座大型维保钣喷中心。此外，易捷养车还计划利用现有油库资源，打造汽车生态产业园，以满足多样化的车主需求。（AC汽车）
- 3) 京东养车推“2999元3年贴3次改色膜”活动。**近日，京东汽车推出北京车主专享福利，“2999元3年贴3次改色膜”，且包贴包撕。隐形车衣产品也低至1999元起，同样包含施工，击穿行业底价。京东养车门店贴膜技师均是京东汽车认证的，拥有3年以上从业经验。此前，京东汽车已联合国家相关部门及权威质检机构，在满足国家检测标准的基础上，制定高于行业

基础标准的京东推优标准，为消费者甄选优质商品，并联合中国汽车维修行业协会推进制定《汽车漆面膜施工规范》团体标准，保障用户体验。（AC 汽车）

- 4) **正新轮胎正式推乘用车胎“终身质保”服务。**据正新轮胎消息，自 2025 年 1 月 1 日起，正新轮胎将正式为旗下乘用车轮胎推出“终身质保”服务，这一创举在国产轮胎品牌中尚属首次，标志着正新轮胎在消费者保护和服务上的重大突破。根据正新轮胎的公告，符合条件的质保产品为 2024 年后生产（胎边标注生产日期为 0124 周及之后）的轮胎，且必须通过正新轮胎官方线上平台或官方授权的线下合作门店购买。一旦经过官方线下平台鉴定存在质量问题，消费者即可享受不限时间的终身质保服务。（AC 汽车）

3 投资建议

1) 特朗普将再次正式入主白宫，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) 市场密切关注 CES 展会，展会期间热点有望带动相关中国资产，建议关注两个方向，一是参与海外 AI 产业链的海外中国资产，营收占比以海外市场为主的供应商、平台等，我们建议关注涂鸦智能，市值和账面现金基本相同，公司利润拐点在报表端已经体现，IoT 产品应用会逐步往 AI 应用产品重叠。二是港股的消费电子供应商等。3) 建议关注微信小店灰测“送礼物”功能，标志着微信电商的持续升级，也进一步打开了市场对腾讯微信货币化的预期。重视本轮腾讯的估值提升周期，同时关注链条上相关参与方的机会，重点关注卖家的商品变现，比如东方甄选等。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，看好 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	48.20	0.23	0.34	0.44	35	18	14	推荐
TALN	好未来	9.83	0.14	0.30	0.49	291	33	20	/
9690.HK	途虎-W	19.52	0.59	0.94	1.46	44	19	12	推荐
9961.HK	携程集团-S	516.50	19.12	25.48	27.79	19	19	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	82.6	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	80.63	30.59	38.07	49.07	14	16	13	/
LKNCY	瑞幸咖啡	26.5	1.12	1.17	1.63	22	21	15	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2025 年 1 月 3 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=7.78HKD, 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 (2024.12.30-2025.1.03)	6
图 10: 教育个股表现前后 TOP5 (2024.12.30-2025.1.03)	6
图 11: K12 教培重点个股涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.03)	7
图 12: 公考板块重点个股涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.03)	7
图 13: 相关行业指数表现 (2024.12.30-2025.01.03)	9
图 14: 奢侈品重点个股涨跌幅 (2024.12.30-2025.01.03)	9
图 15: 相关行业指数表现 (2024.12.30-2025.1.3)	11
图 16: 重点个股的涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.3)	11
图 17: 相关行业指数表现 (2024.12.30-2025.1.3)	13
图 18: 重点个股的涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.3)	13
图 19: 相关行业指数表现 (12.30-1.3)	16
图 20: 重点个股的涨跌幅 (12.30-1.3)	16
图 21: 全球加密货币市值表现 (亿美元) (12.30-1.3)	18
图 22: 比特币和以太坊价格表现 (美元/枚) (12.30-1.3)	18
图 23: 美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元) (12.30-1.3)	18
图 24: 重点个股涨跌幅 (12.30-1.3)	18
图 25: 相关行业指数表现 (12.30-1.3)	21
图 26: 重点个股的涨跌幅 (12.30-1.3)	21
图 27: 相关行业指数表现 (12.30-1.3)	23
图 28: 重点个股的涨跌幅 (12.30-1.3)	23

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.....	25

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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