

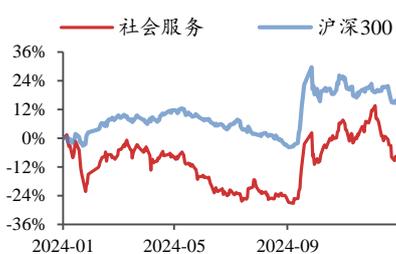
社会服务

2025年01月12日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《春节出游预订涨幅空前，快餐茶饮加码布局咖啡——行业周报》-2025.1.5
- 《百胜涨价餐饮价格战趋缓，中东外卖巨头 Talabat 上市——行业周报》-2024.12.29
- 《时尚与科技碰撞效果加速演化，AI智能眼镜需求潜力初步验证——行业点评报告》-2024.12.27

对比奢侈品、迪士尼看二手潮玩发展之路，春节亲子游、银发族出游火热

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruijian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 出行旅游：春节亲子游、银发族出游火热，同程 HopeGoo 接入八达通

结合各 OTA 平台前瞻数据，春节 2025 年假期长线、出境游预订飘红，短线自由行将迎预订高峰。分结构看，亲子游占据主流，50/60 后银发族出游时间长、付费能力高，旅游消费潜力逐步释放。同程：旗下国际旅游预订平台 HopeGoo 正式入驻八达通 APP（中国香港地区渗透率达到 98%），将加深同程海外市场布局。

● 潮玩：对比奢侈品、迪士尼看二手潮玩发展之路，CES 展 AI+陪伴大放异彩

二手潮玩：奢侈品保值性建立在品牌和产品吸引力之上，而非单纯投资。其保值率和收入增速并非呈线性关系，更多和整体经济周期、品牌产品策略相挂钩。奢侈品公司主动区隔经典款和限量款聚焦大众和圈层客群。多重主动整治下，2024 年迪士尼代购退潮但不改其有机增长，亚太地区乐园及商品销售收入在高基数下仍保持 22% 的同比增长。玲娜贝儿、星黛露等 IP 正逐步由网红、现象级新星，成长为新一代的经典 IP。潮玩行业黄牛猖獗严重影响普通粉丝购买，主动放货后取得显著成效，泡泡玛特小红书账号的黄牛相关评论数大幅减少。2024 年潮玩市场规模达到 764 亿元，我们预计二手潮玩市场规模或约为 10 亿元，影响有限。**儿童玩具：**国内销售规模增速逐年放缓，品牌方加速 IP 成人化、产品/服务多元化升级，受益标的：布鲁可。**智能潮玩：**CES 展上 AI+陪伴类型小机器人爆发，有望替代部分宠物需求，受益标的：亿道信息、奋达科技。

● 抖音本地生活业务稳步推进，CES2025 大会 AI 眼镜成热门领域

抖音：2024 年本地生活业务成果丰厚。新增破亿连锁品牌超 100 个，连锁商家生意同比增长超 80%；74% 连锁品牌实现经营门店数量增长，2024Q4 商家新增门店数超过 12 万个，商家店均 GMV 达 2023 年 1.2 倍。**礼赠：**美团和淘宝均上线礼赠功能，美团即时零售能力与礼赠有天然契合性。**AI 眼镜：**2025 年 CES 大会上，大量 AI 眼镜产品出现，据统计共有 59 家中国 AI 眼镜厂商参展。AI 眼镜轻量化成为未来主要趋势，2025 年 1 月 7 日，雷鸟创新于 CES 展期间以 "Meta, Beyond" 为主题发布旗下的 AI 拍摄眼镜雷鸟 V3，售价为 1799 元（单机版），多项性能优于 Meta Ray-ban。发布不足 10 小时，部分型号已售罄。

● 本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（1.6-1.10）社会服务指数-9%，跑输沪深 300 指数 2.25pct，在 31 个一级行业中排名第 28，检测、教育类领涨；本周（1.6-1.10）港股消费者服务指数-7.23%，跑输恒生指数 3.71pct，在 30 个一级行业中排名第 28。

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、三特索道、丽江股份、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；**（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。

● **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：春节亲子游、银发族出游火热，同程 HopeGoo 接入八达通	4
1.1、 春节假期：长线、出境游预订收尾，亲子游、银发族需求旺	4
1.2、 同程：HopeGoo 正式接入八达通，加码中国香港居民入境游	5
1.3、 航空：国内航班环比提升，国际航班持续攀升	6
1.4、 访港数据追踪：内地访港/全球访港环比下滑	6
2、 二手潮玩：借鉴奢侈品及迪士尼，塑造健康&持续增长的 IP 价值	8
2.1、 奢侈品：经典款、限量款聚焦不同客群，品牌价值穿越二手价波动周期	8
2.2、 迪士尼：代购退潮不改有机增长，玲娜贝儿、星黛露等 IP 跨越新星成为经典	10
2.3、 潮玩：黄牛泛滥引发消费者强烈反感，主动整治趋向健康而行	12
3、 儿童玩具：市场规模增长放缓，IP/运营向成人化升级	13
4、 智能潮玩：CES 展 AI+陪伴大放异彩，电子宠物满足趋势需求	15
5、 本地生活：抖音本地生活业务稳步推进，多平台上线礼赠功能	16
5.1、 抖音：本地生活业务稳步推进，接入高德地图	16
5.2、 美团、淘宝均开通送礼功能，各平台打响送礼大战	16
6、 AI 眼镜：CES2025 大会 AI 眼镜成热门领域，雷鸟 V3 新品发布	17
6.1、 CES2025 在美召开，AI 眼镜成为热门领域	17
6.2、 雷鸟创新发布新品 AI 拍摄眼镜雷鸟 V3，多项性能领先且预售火热	18
7、 行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘	19
7.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行	19
7.2、 A 股社服标的表现：本周（1.6-1.10）检测、教育类上涨排名靠前	20
7.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行	21
7.4、 港股消费者服务标的表现：本周（1.6-1.10）教育、博彩类上涨排名靠前	22
8、 风险提示	24

图表目录

图 1： 途牛春节打包旅游产品人均出游天数显著提升	4
图 2： 途牛春节旅游订单以国内长线游和出境游为主	4
图 3： 同程春运铁路/民航亲子家庭占比显著提升	4
图 4： 飞猪春节家庭出游订单为主流	4
图 5： 途牛银发用户人均出游天数较高	5
图 6： 途牛银发族用户人均订单金额远高于其他年龄段	5
图 7： 同程 HopeGoo 接入中国香港八达通 APP	5
图 8： 同程 HopeGoo 推出春节优惠活动	5
图 9： 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+4%（单位：架次）	6
图 10： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 91%（单位：架次）	6
图 11： 近一周内地/全球访港人数环比-4.4%/-18.2%（单位：人次）	6
图 12： 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+19.2%/+24.1%（单位：人次）	7
图 13： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-6%/-24.3%（单位：人次）	7
图 14： 2024 年爱马仕、香奈儿二手包袋的保值率分别约为 100%和 92%	8
图 15： 2024 年除劳力士保值率在 100%以外，其他经典腕表品牌保值率均在 85%以下	8
图 16： 2024 年爱马仕保值率同比下降 10pct，但收入增速和股价均有较好表现	9
图 17： 2024 年 LV 保值率同比上升 6pct，但收入和股价受经济环境影响表现不佳	9

图 18: 预计 2024 年全球奢侈品市场规模为 3630 亿欧元, 同比下滑 2% (单位: 十亿欧元)	10
图 19: 2023 年全球二手奢侈品市场规模为 261.7 亿美元 (单位: 十亿美元)	10
图 20: 为打击黄牛哄抬价格, 迪士尼对价格过高的产品进行线上返场补货	11
图 21: FY2024 迪士尼亚太地区实现收入 89.2 亿美元, 同比增长 9%	11
图 22: FY2024 迪士尼亚太地区乐园及商品销售实现收入 44.7 亿美元, 同比增长 22%	11
图 23: 黄牛整治取得显著成效, 泡泡玛特小红书账号的黄牛相关评论数显著减少	12
图 24: 预估 2024 年中国潮玩市场规模为 764 亿元	13
图 25: 2024 年 3 月数据闲鱼上盲盒最高单日成交量破万	13
图 26: 2023 年国内玩具零售总额达 907 亿元/同比+2.7%	13
图 27: 2021 年英国 0-11 岁儿童玩具消费占比下降 7.8pct	13
图 28: 奶龙扭蛋机玩具设计加入非主流文化表达	14
图 29: 《英雄无限》加入成人化叙事内容	14
图 30: 布鲁可 BFC 创作赛吸引较多年龄段用户参与	14
图 31: 日本初创公司 Yukai Engineering 推出“钱包妖精”的产品 Mirumi	15
图 32: 前字节跳动 PICO 北京 ID 设计团队负责人推出桌面陪伴机器人 Ropet	15
图 33: TCL 电子推出家庭陪伴机器人 Ai Me	15
图 34: 可触未来推出提供情感价值的桌面“弱机器人” LOOI 机器人	15
图 35: 美团已开通礼赠功能	17
图 36: 雷鸟 V3 后续还有多项功能待更新	19
图 37: 本周 (1.6-1.10) 社服板块跑输沪深 300 (%)	19
图 38: 2025 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	19
图 39: 本周 (1.6-1.10) 社会服务板块在一级行业排名第 28 (%)	20
图 40: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28 (%)	20
图 41: 本周 (1.6-1.10) 张家界、信测标准、科德教育领涨 (%)	20
图 42: 本周 (1.6-1.10) 米奥会展、西安饮食、安车检测跌幅较大 (%)	21
图 43: 本周 (1.6-1.10) 中公教育、科德教育、信测标准净流入额较大 (万元)	21
图 44: 本周 (1.6-1.10) 宋城演艺、锦江酒店、中青旅净流出额较大 (万元)	21
图 45: 本周 (1.6-1.10) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	22
图 46: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	22
图 47: 本周 (1.6-1.10) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 28 (%)	22
图 48: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 22 (%)	22
图 49: 本周 (1.6-1.10) 华夏视听教育、枫叶教育、永利澳门领涨 (%)	23
图 50: 本周 (1.6-1.10) 海伦司、特海国际、呷哺呷哺跌幅较大 (%)	23
表 1: CES 大会上 AI 眼镜成为热门领域	17
表 2: 盈利预测与估值	23

1、出行旅游：春节亲子游、银发族出游火热，同程 HopeGoo 接入八达通

1.1、春节假期：长线、出境游预订收尾，亲子游、银发族需求旺

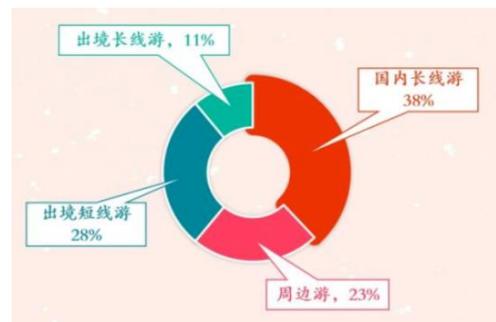
春节假期长线、出境游预订飘红，短线自由行将迎预订高峰。结合各 OTA 平台前瞻数据，2025 年春节假期国内长线游、出境游预订表现均大幅超越 2024 年同期，出游半径、出游天数稳步增长，需求端仍呈现深度化和多元化趋势。其中，携程平台国内游客出行距离同比增长 43%；途牛平台打包旅游产品人均出游天数攀升至约 4.8 天，超过往年同期水平，5-6 天的出游行程成为用户的主流选择，出游人次占比达 43%，同时人数更少、行程质量更高、行程安排更灵活的小团、纯玩、私家团更受关注。出境长线游的预订已基本进入收尾阶段，而决策周期相对灵活的境内游以及出境短线游则有望迎来新一轮的预订高峰。

图1：途牛春节打包旅游产品人均出游天数显著提升



资料来源：中国旅行社协会公众号

图2：途牛春节旅游订单以国内长线游和出境游为主



资料来源：中国旅行社协会公众号

亲子家庭领跑新春旅游市场。携程春节假期预订订单中亲子家庭占比将增至 49%，订单量同比增长 75%；同程平台春运铁路多人同行的出行需求中家庭占比 24%/同比+2pct，民航的家庭出行占比高达 36%/+2pct；途牛出境海岛游用户中亲子客群占比达到 43%，以马尔代夫为例，亲子团占比高达 65%。

图3：同程春运铁路/民航亲子家庭占比显著提升



资料来源：同程发言人公众号

图4：飞猪春节家庭出游订单为主流



资料来源：飞猪

从用户年龄看，银发族展现出较高旅游消费需求 and 能力。根据途牛，春节出游用户中，60 后预订的打包旅游产品人均出游天数达到了 6.7 天，人均订单金额超万元，人均出游天数及人均订单金额均位居各年龄段之首。相比较而言，00 后追求高密度行程，他们更热衷于选择更具性价比的旅游产品，达成更具活力和效率的出游

体验。

图5：途牛银发用户人均出游天数较高



资料来源：中国旅行社协会公众号

图6：途牛银发族用户人均订单金额远高于其他年龄段



资料来源：中国旅行社协会公众号

1.2、同程：HopeGoo 正式接入八达通，加码中国香港居民入境游

2024 年港人北上出游维持较高增长。同程数据显示，2024 年 10 月至 12 月，中国香港地区前往内地的机票预订同比增长 68.3%、37%和 17.5%；而内地去中国香港地区的机票预订也同比增长 53.7%、29%和 6.7%，两地旅游交流呈现出良好态势，12 月增幅相对较低主要系香港圣诞假期海外游分流。

HopeGoo 接入八达通，便捷港澳台游客北上预订需求。同程旗下国际旅游预订平台 HopeGoo 正式入驻八达通 APP，此次接入八达通 APP 将专注于为中国香港市民北上时提供火车票预订服务，同步启动“蛇王出走新春抵得祭”迎新春推广活动，将向用户发放高达千万港币的丰厚出行福利，同时面向八达通用户追加至高达 699 港币火车优惠券，旨在吸引更多用户关注和使用 HopeGoo 平台（八达通在中国香港地区的渗透率达到 98%，目前发卡量超过 2000 万张，使用场景涵盖当地的公共交通工具、大型连锁店、便利店、快餐店及超市等，新款自动售卖机、收费电话亭及自助摄影机）。随着与八达通的深入合作，未来 HopeGoo 还将覆盖范围从机票、酒店、火车票，延伸到目的地景点门票、船票等 6 大场景的预订。

图7：同程 HopeGoo 接入中国香港八达通 APP



资料来源：同程发言人公众号

图8：同程 HopeGoo 推出春节优惠活动

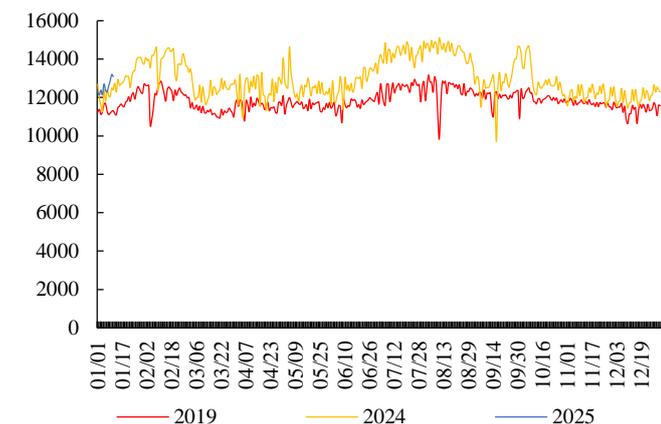


资料来源：同程发言人公众号

1.3、航空：国内航班环比提升，国际航班持续攀升

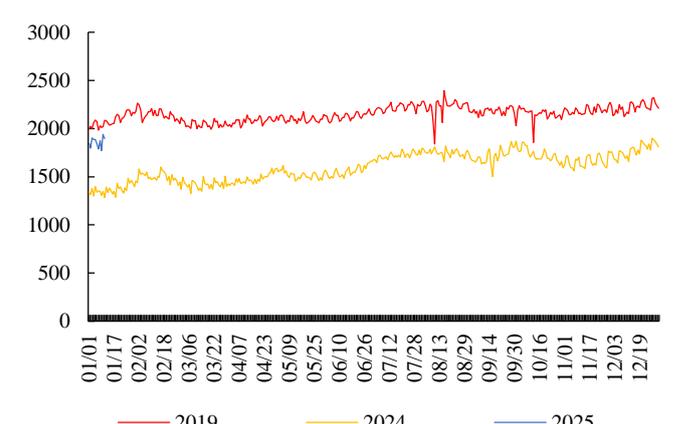
根据航班管家，本周（1.5-1.11）全国日均客运执行航班量 14939 架次，较 2023 年同期+8%，环比+2.9%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12729 架次，较 2023 年同期+4%，环比+3.4%，1 月国内航班同比增长 4%；本周国际客运日均执行航班量 1857 次，环比+0.4%，恢复至 2019 年同期 91%，1 月国际航班恢复至 2019 年同期 91%。

图9：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +4%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图10：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 91%（单位：架次）

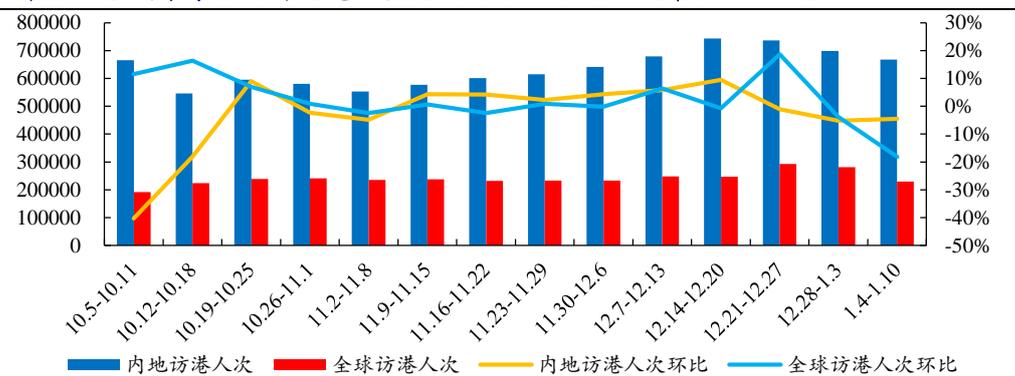


数据来源：航班管家、开源证券研究所

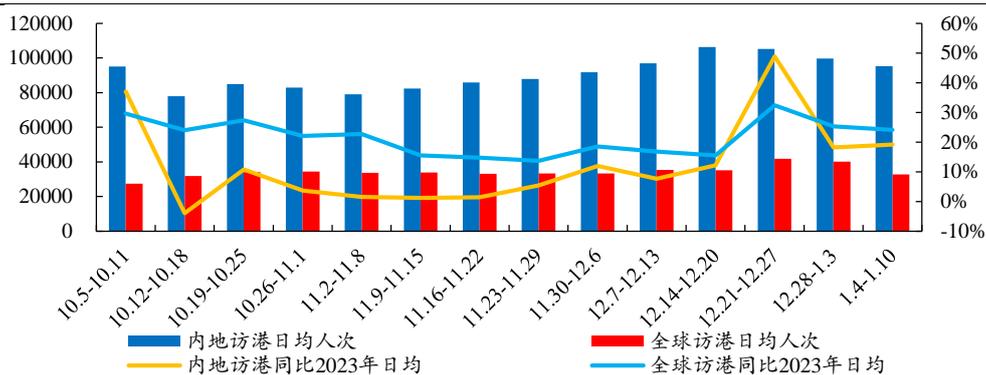
1.4、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比下滑

本周（1.4-1.10）内地访客总入境人次达 667587 人，环比-4.4%；全球访客总入境人次(除内地外)229918 人，环比-18.2%。内地访客日均人数较 2023 年日均+19.2%，全球访客日均人数(除内地外)较 2023 年日均+24.1%。内地访港整周单日峰值 11.92 万人次，全球访客整周单日峰值(除内地外)达 3.7 万人次。

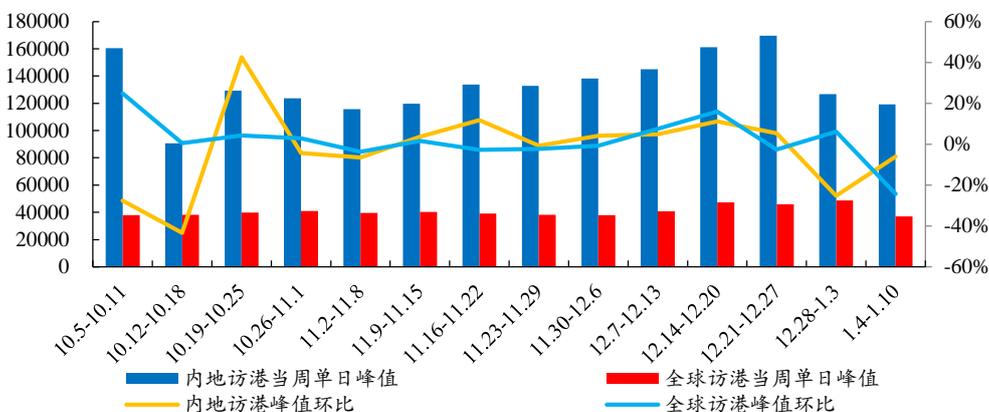
图11：近一周内地/全球访港人数环比-4.4%/-18.2%（单位：人次）



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12：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+19.2%/+24.1%（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13：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-6%/-24.3%（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

2、二手潮玩：借鉴奢侈品及迪士尼，塑造健康&持续增长的IP价值

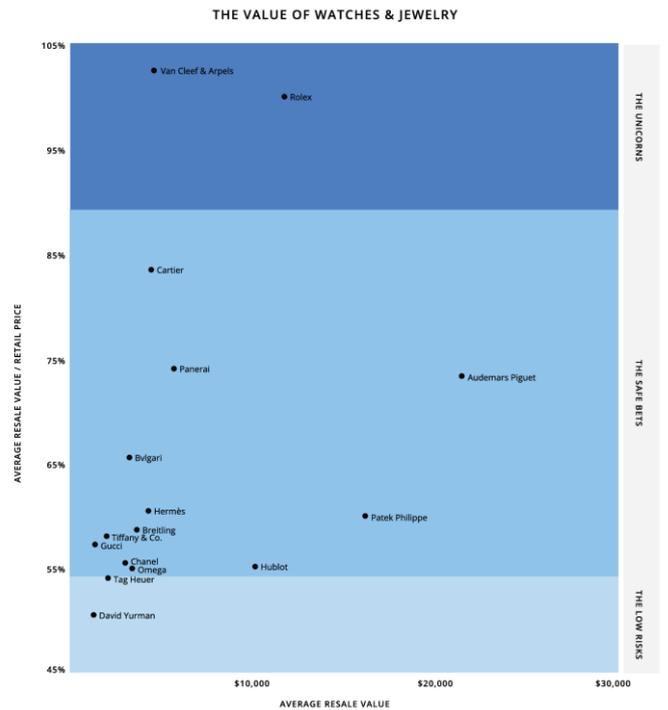
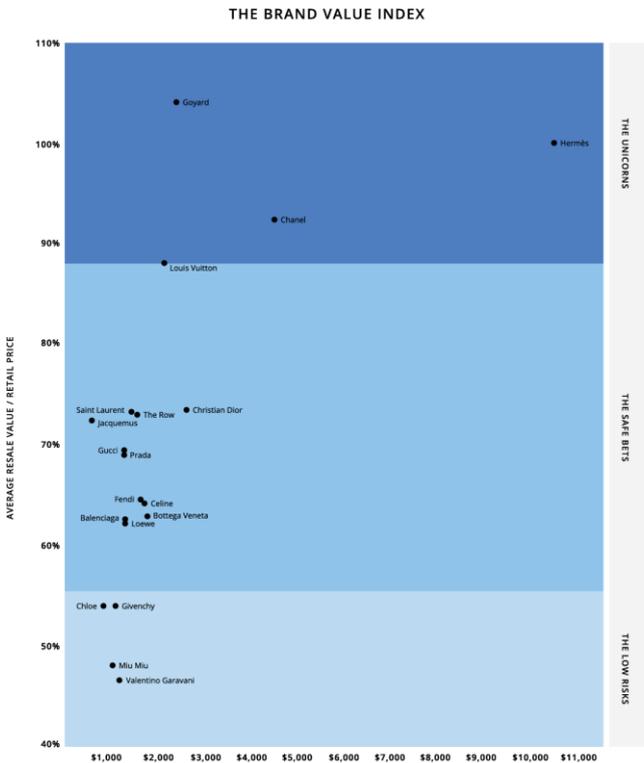
近期泡泡玛特旗下大热 IP LABUBU，因公司主动大批量补货打击黄牛，满足消费者正常购买需求，而导致二手价下跌。我们通过分析奢侈品和迪士尼在面对二手市场的态度和收入变化情况，论证健康、可持续的消费者生态，对于品牌和 IP 价值增长的重要性。

2.1、奢侈品：经典款、限量款聚焦不同客群，品牌价值穿越二手价波动周期

奢侈品保值性建立在品牌和产品吸引力之上，而非单纯投资。根据 Rebag 发布的《The 2024 Clair Report》，2024 年爱马仕、香奈儿二手包袋的平均保值率分别约为 100%和 92%，LV 的保值率为 88%，其他品牌的保值率均低于 75%。珠宝腕表的保值率相对更低。2024 年除劳力士保值率在 100%以外，其他经典腕表品牌保值率均在 85%以下。消费者在追求保值的同时，更多的是享受品牌的历史底蕴和市场认可、产品的独特性与时尚感。在购买当下，购买者考虑更多的仍是消费，而非溢价的再次售卖。

图14：2024 年爱马仕、香奈儿二手包袋的保值率分别约为 100%和 92%

图15：2024 年除劳力士保值率在 100%以外，其他经典腕表品牌保值率均在 85%以下



资料来源：Rebag 《The 2024 Clair Report》

资料来源：Rebag 《The 2024 Clair Report》

对比爱马仕和 LV，我们发现保值率和收入增速并非呈线性关系，更多和整体经济周期、品牌产品策略相挂钩。股价走势则更多跟随收入增速变化而变化。

(1) **爱马仕**：2020年，全球经济受疫情影响呈现较大波动，爱马仕保值率降至82%，收入同比下降7%。2021年-2023年，经济、消费环境向好，保值率和收入增速转向，带动股价向上。2024年，面对全球经济的不确定性，消费者变得更加谨慎，同时一些新兴品牌或小众品牌（如 MiuMiu、Goyard 等）以独特设计和相对较低价格吸引消费者，影响了爱马仕在二手市场的价值，保值率下滑至100%。但爱马仕凭借其强大的品牌力和稳定的高净值客户群体，于2024年前三季度收入增速仍保持14%的亮眼表现，全年股价上涨21%。

图16：2024年爱马仕保值率同比下降10pct，但收入增速和股价均有较好表现



数据来源：Rebag、Wind、财经网、开源证券研究所（图中2024年收入增速为2024年前三季度收入同比增速值）

(2) **LV**：与爱马仕类似，LVMH集团在2020年受疫情影响收入和保值率均有较大回撤，2021-2023年随消费环境好转保值率和收入增速呈现与爱马仕相同的趋势。但因其品牌力弱于爱马仕，因此经营韧性稍弱，回撤较大但增长较低。进入2024年，LV的保值率提升至88%，同比增长6pct。产品策略上，LV通过举办高端时尚活动、与知名艺术家合作等方式，持续提升品牌话题度和影响力。如与草间弥生等艺术家的合作系列，引发全球关注和抢购热潮，提升产品热度和收藏价值。

图17：2024年LV保值率同比上升6pct，但收入和股价受经济环境影响表现不佳

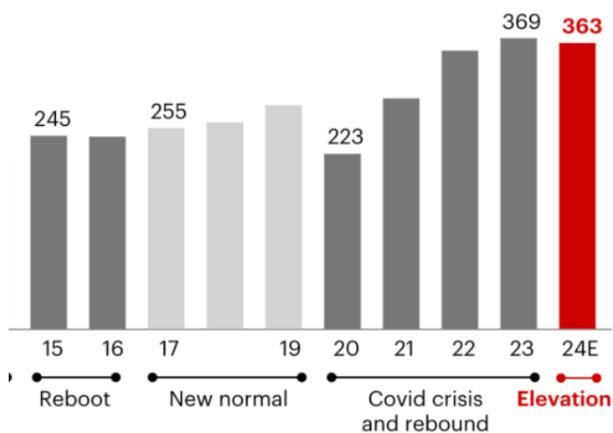


数据来源：Rebag、Wind、开源证券研究所（图中2024年收入增速为2024年前三季度收入同比增速值）

经典款持续供货满足大众消费，限量款溢价拉升稳固圈层。全球奢侈品市场规模持续上扬，贝恩公司数据显示，2023 年全球奢侈品销售额达到 3690 亿欧元，创历史新高。2024 年部分地区增速放缓，消费者需求呈现出显著分化：一方面，大众消费者对奢侈品的向往愈发强烈，追求品质生活与品牌附加价值；另一方面，高净值人群对独特性、稀缺性的诉求日益高涨，期望通过专属产品彰显身份地位与个性品味。在此背景下，经典款与限量款成为奢侈品品牌布局的关键棋子。经典款承载品牌深厚底蕴与卓越工艺，凭借稳定品质、标志性设计吸引广泛受众，历经岁月洗礼，是品牌形象的稳固基石。限量款则聚焦稀缺艺术，融合前沿创意与珍稀材质，以极少数量、限时供应激发收藏热情，为品牌注入话题热度与高端魅力，精准锚定核心圈层。

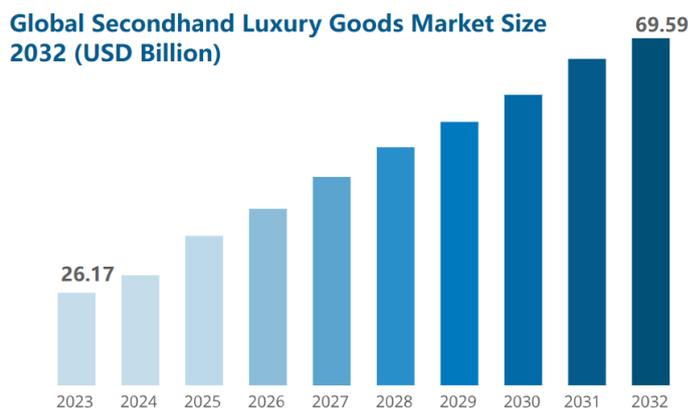
2023 年数据，奢侈品二手市场规模是零售市场规模的约 7%。根据 Business Research Insights，2023 年全球奢侈品二手市场规模为 261.7 亿美元，约占奢侈品零售市场规模的不到 7%。尽管奢侈品二手市场在经历多年已发展成熟，消费群体广泛，国内有得物、红布林、胖虎奢侈品等专业二手平台，海外有 Rebag、The RealReal 等平台，其整体规模仍只占一手市场的较小比重。

图18: 预计 2024 年全球奢侈品市场规模为 3630 亿欧元，同比下滑 2% (单位: 十亿欧元)



资料来源: 贝恩咨询

图19: 2023 年全球二手奢侈品市场规模为 261.7 亿美元 (单位: 十亿美元)



资料来源: Business Research Insights

2.2、迪士尼: 代购退潮不改有机增长, 玲娜贝儿、星黛露等 IP 跨越新星成为经典

2021 年 10 月玲娜贝儿蹿红成为现象级 IP，引发黄牛代购潮。迪士尼为维护乐园正常运营秩序、保障游客权益、保护品牌形象，同时实现自身经济利益最大化，迪士尼随后采取诸多整治代购的举措，并取得显著成效。

(1) 商品售卖方面

2022 年 8 月 10 日，上海迪士尼在淘宝网开启“上海迪士尼乐园官方旗舰店”线上营业，方便游客线上选购商品；8 月 15 日，针对热门商品推出“特选商品园内购买名额抽签”，游客可平等参与抽签获取购买机会。2024 年全新调整年卡政策，取消年卡 8 折购物权益，同时“商品消费累计限额 10 万元”。代购利用迪士尼的年卡 8 折优惠等福利赚取差价，此举有效切断代购稳定收益来源。

(2) 门票售卖方面

2024年12月23日起,迪士尼实施新门票政策,要求普通游客“一人一证一票”,年卡用户“一人一证一卡”,加强门票实名制管理,有效遏制了黄牛囤票和倒票行为,维护了票务市场秩序,提升了游客体验感。

(3) 园内服务方面

2020年5月迪士尼取消快速通行证领取,推出迪士尼尊享卡服务,旨在规范游客游玩秩序,减少黄牛利用快速通行证扰乱运营的行为。

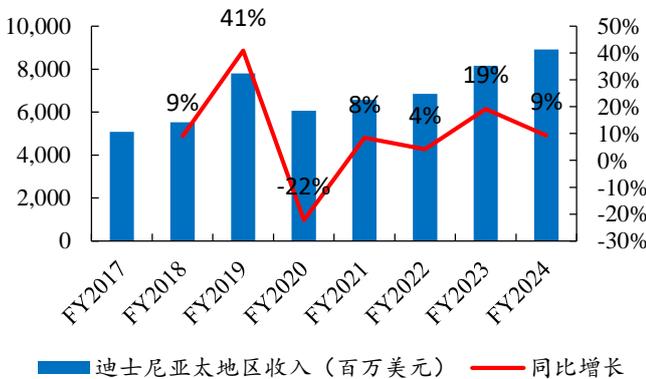
图20: 为打击黄牛哄抬价格, 迪士尼对价格过高的产品进行线上返场补货



资料来源: 随申 Hi 公众号

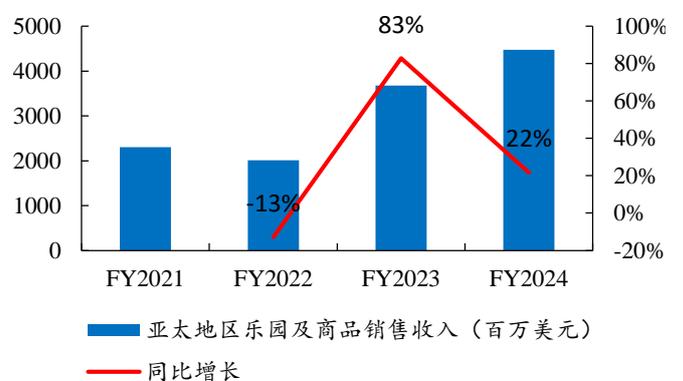
2024年迪士尼代购退潮,但亚太地区乐园及商品销售收入在高基数下仍保持22%的同比增长。在迪士尼推出“取消年卡商品购买8折”、“商品消费限额10万元”等一系列措施后,代购及黄牛受到重挫,普遍反映风险增大、利润减少。但公司层面受到影响非常有限,在FY2023同比大增83%后,FY2024迪士尼亚太地区乐园及商品销售实现收入44.7亿美元,同比增长22%。玲娜贝儿、星黛露等IP正逐步由网红、现象级新星,成长为新一代的经典IP,助力公司实现有机增长。

图21: FY2024 迪士尼亚太地区实现收入 89.2 亿美元, 同比增长 9%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (迪士尼 FY2024 以 2024/9/28 结尾)

图22: FY2024 迪士尼亚太地区乐园及商品销售实现收入 44.7 亿美元, 同比增长 22%



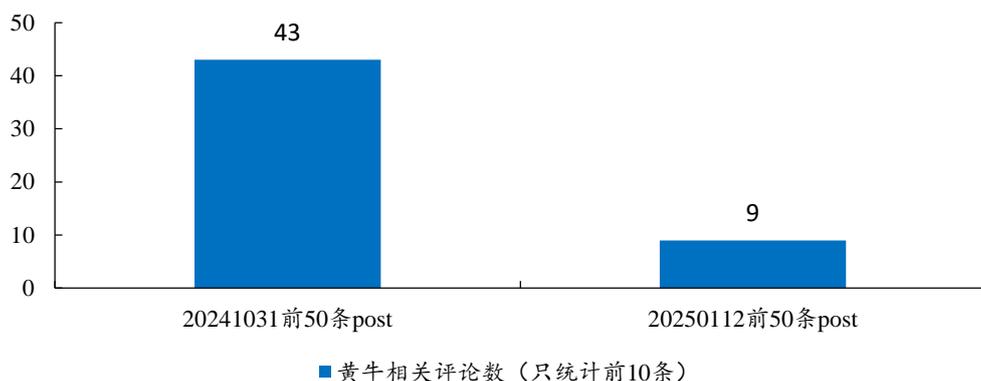
数据来源: 迪士尼公司公告、开源证券研究所 (迪士尼 FY2024 以 2024/9/28 结尾)

2.3、潮玩：黄牛泛滥引发消费者强烈反感，主动整治趋向健康而行

茅台等的专业黄牛转行 LABUBU，通过“科技”手段抢断货源，致使粉丝“一娃难求”。根据洞见数据研究院报道，许多前身为茅台黄牛的专业黄牛团队转行炒作 LABUBU，通过外挂软件、刷盒等手段抢购囤货，巅峰时期日入两万。部分原价 499 的款式，一度溢价 500% 以上，使消费者需花费更多金钱购买，增加了经济负担，同时黄牛的垄断行为也导致普通消费者即使花费时间和精力，也很难买到心仪的 Labubu 产品，大幅降低消费体验。

公司主动突袭补货 LABUBU 搪胶 10 万+，评论生态大幅好转。根据不完全统计，9-10 月泡泡玛特小红书官方账号下“黄牛”“代购”“韭菜”等相关的评论数量急剧增多，忠实消费者因买不到产品或对市场乱象不满表示强烈抗议，泡泡玛特品牌形象受损，降低品牌信任度和美誉度。根据“泡泡玛特贾维斯”账号，2024 年 10 月 31 日突袭补货 10 万+，打击囤货黄牛。持续补货后评论区生态大幅好转，近期的前 50 条小红书 post 的黄牛相关评论数（只统计前 10 条）由 2024 年 10 月 31 日前的 43 下降至 9。

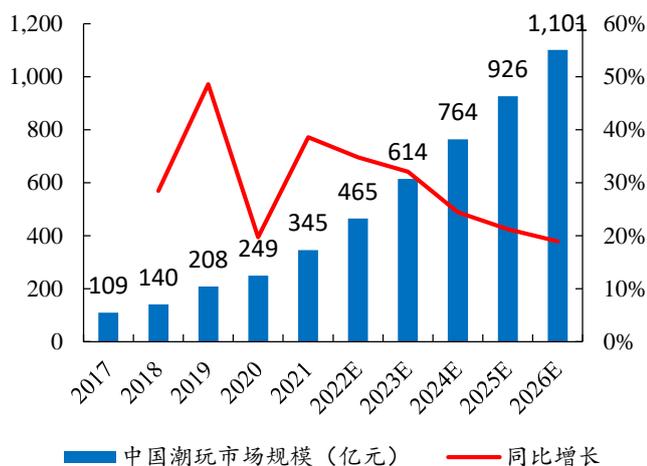
图23：黄牛整治取得显著成效，泡泡玛特小红书账号的黄牛相关评论数显著减少



数据来源：泡泡玛特小红书官方账号、开源证券研究所

潮玩市场规模达到 764 亿元，二手市场规模或约为 10 亿元。根据 Statista 数据，预估 2024 年中国潮玩市场规模为 764 亿元，同比增长 24%。预计 2026 年中国潮玩市场将达到 1101 亿元，年复合增速达到 20%。根据 2024 年 3 月闲鱼数据，盲盒最高单日成交量破万，按 69 元均价计算，闲鱼二手盲盒年销售额或不超过 2.5 亿元。根据 Statista，2024 年预估盲盒占整体潮玩市场份额的 37%。我们预计潮玩二手市场规模或约为 10 亿元，占整体潮玩市场零售规模的比重较低。

图24：预估 2024 年中国潮玩市场规模为 764 亿元



数据来源：Statista、开源证券研究所

图25：2024 年 3 月数据闲鱼上盲盒最高单日成交量破万



资料来源：电商报

3、儿童玩具：市场规模增长放缓，IP/运营向成人化升级

国内儿童玩具销售规模增速显著放缓。2023 年国内市场玩具（不含潮流和收藏玩具）零售总额为 906.9 亿元，同比增长 2.7%，受制于社会少子化趋势影响、手游等数字娱乐方式冲击、以及潮玩类收藏玩具受众年龄段扩张，传统儿童玩具市场规模同比增速自 2017 年以来整体放缓。

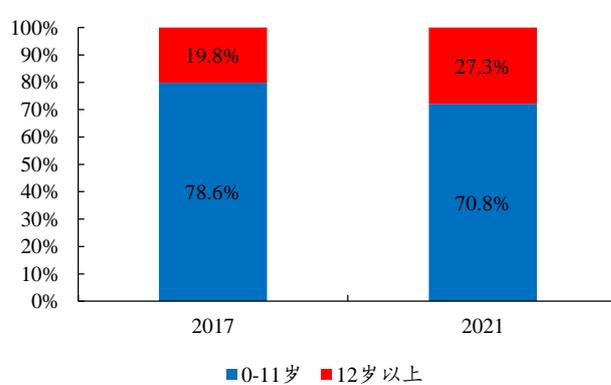
参考海外经验，玩具消费大童化趋势或将逐步增强。2021 年儿童群体玩具消费数量和 2017 年相比下降了 17%（6800 万件），对应减少消费额约为 5 亿英镑，市场份额占比由 78.6% 下降至 70.8%，进一步拆分看 0-5 岁组玩具消费尤为明显；对比看，12 岁大童群体玩具消费数量增加 1100 万件，此消彼长下成为市场增长的核心因素。同时 2021 年各年龄段授权玩具占比达到 28%/同比+3pct，其中婴童/学龄前玩具品类 IP 植入程度仅为 22%，且 CoComelon、布鲁伊等明星低龄 IP 的玩具销售额有小幅下降。

图26：2023 年国内玩具零售总额达 907 亿元/同比+2.7%



数据来源：中国玩具和婴童用品协会、开源证券研究所

图27：2021 年英国 0-11 岁儿童玩具消费占比下降 7.8pct



数据来源：NPD 集团、开源证券研究所

儿童玩具供给侧如何做转型：在 IP 环节，使低幼形态超越“萌”“可爱”，提供请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

更多成年化的情绪价值(不限于治愈、怀旧),从而创造更有趣的产品;在产品环节,借鉴成人潮玩盲盒、手办的丰富玩法和品质,脱离低端劣质玩具的赛道内卷;在消费环节,用“剧本支撑”和“二创”拉长产业链条,创造更多优质服务体验。

(1) **低幼 IP 成年向设计升级**。国内儿童玩具植入 IP 中过度拟童化、审美欠缺、剧本缺乏话题深度的低幼 IP 占据主流,根据《大众日报》的调研,2019—2020 年国产系列动画电影前十名中,低幼动画类型占比高达 80%,较难实现长周期变现。同样以 Q 版形象为创作基础,通过改进表情设计或剧情内容,加入成人化的内核表达,形态与精神的“反差萌”,让这类 IP 边际消费客群叠加到产生精神共鸣的成年群体,例如奶龙、英雄无限等国产原创 IP。

图28: 奶龙扭蛋机玩具设计加入非主流文化表达



资料来源: 澎湃研究所公众号

图29: 《英雄无限》加入成人化叙事内容



资料来源: Bilibili

(2) **在产品玩法上添加潮流、收藏等附加属性**。以盲盒为主流改变销售模式,借助高精度注塑机和工艺优势赋予手办级的产品质量,也是当前传统儿童玩具重点的升级方法。

(3) **丰富的二创机制增加客群联动**。品牌方主动搭台,融合 UGC 创意延伸服务链条,以布鲁可 BFC 创作赛为例,鼓励二次创作、分享和自我表达,用户可以通过自改、涂装、创意魔改、影视复刻和视频创作等多种形式,将他们的想象力和创造力与经典 IP 角色融合,为产品增添了个性和社交属性,吸引较多亲子家庭及学龄儿童参加。

图30: 布鲁可 BFC 创作赛吸引较多年龄段用户参与



资料来源: 布鲁可积木公众号

4、智能潮玩：CES 展 AI+陪伴大放异彩，电子宠物满足趋势需求

陪伴类型小机器人市场快增，通过 AI 嵌入实现实时情感交互，有望替代部分宠物需求。在 2025 年 CES 展上，AI+陪伴的创新应用成为了众人瞩目的焦点，其中电子宠物更是大放异彩，充分满足了当下社会的趋势需求。电子宠物借助先进的 AI 技术，能够模拟真实宠物的行为和情感反应，可以根据主人的互动做出不同的回应，如撒娇、玩耍等，为用户带来极具真实感的陪伴体验。无论是忙碌的上班族，在疲惫的工作之余需要一份温暖的慰藉；还是独居的老人，渴望有一个贴心的伙伴填补生活的孤寂，电子宠物都能完美适配，成为科技与情感融合的新典范，引领着未来陪伴类电子产品的发展潮流。根据 Precision Reports 的数据显示，2023 年全球陪伴机器人市场规模预估为 920,311 万美元市场规模，未来 5 年年复合增长率预计达到 25.68%。受益标的：亿道信息、奋达科技。

图31：日本初创公司 Yukai Engineering 推出“钱包妖精”的产品 Mirumi



资料来源：多知公众号

图32：前字节跳动 PICO 北京 ID 设计团队负责人推出桌面陪伴机器人 Ropet



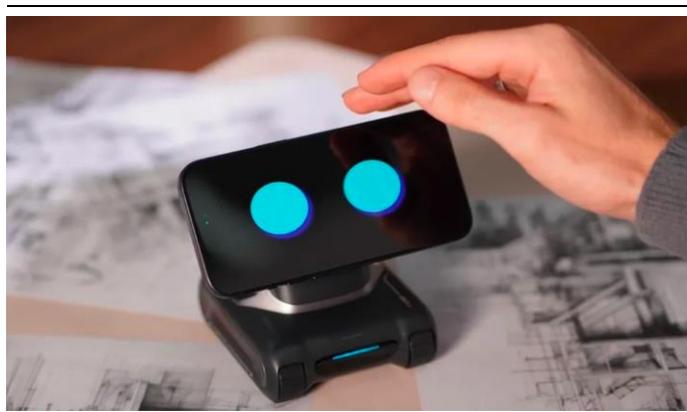
资料来源：多知公众号

图33：TCL 电子推出家庭陪伴机器人 Ai Me



资料来源：多知公众号

图34：可触未来推出提供情感价值的桌面“弱机器人” LOOI 机器人



资料来源：硬氦公众号

5、本地生活：抖音本地生活业务稳步推进，多平台上线礼赠功能

5.1、抖音：本地生活业务稳步推进，接入高德地图

抖音 2024 年本地生活服务业务稳步推进。(1) **业务成果**：新增破亿连锁品牌超 100 个，连锁商家生意同比增长超 80%；74% 连锁品牌实现经营门店数量增长，2024Q4 商家新增门店数超过 12 万个，商家店均 GMV 达 2023 年 1.2 倍，孵化百万级爆品超 7000 个，平均每天超 30 场直播实现了百万以上的销售额。(2) **业务覆盖**：抖音生活服务业务覆盖超过 370 个城市，线下商家门店数量突破 610 万家，年交易额同比提升 81%。(3) **品牌发展**：2024 年 441 个品牌在抖音实现了成长跃迁。品牌年轻化尤为突出，众多品牌通过创新场景直播、应季新品抖音首发等焕新品牌形象，不少品牌致力于提升连锁化率，扩大单店生意体量。(4) **经营策略**：平台将聚焦拓新客、提销售、做品牌三大场景助力商家。鼓励商家通过多元优价商品、精准节点营销及优质创新内容拓新客；借助产品工具、优化区域经营、重视错峰营销提销售；在“好内容”“好商品”“好服务”上综合发力做品牌。通过 AI 助力营销，AI 加持下，商家在售前、售中、售后场景可借助大模型实现营销提质，如生成直播脚本、辅助优化直播内容、主播 AI 练播、复盘分析等。

抖音接入高德地图，预计补充较大导航端流量。据亿邦动力报道，抖音本地生活自 2024 年 12 月开始测试接入高德地图。**消费者端**：在高德地图上搜索部分店铺可发现抖音团购链接，部分商家也挂接了抖音超值券，点击“去抖音购买”，则可直接跳转至抖音 App，交易订单在抖音内完成，高德会同步相应订单数据。同样抖音地图导航会优先推荐“高德地图”。**商家端**：商家在搞得如果无旺铺，只需认领自己的店铺，拥有蓝色 V 标后，无需付费即可实现商品挂接。目前开放挂接北京、上海、成都、广州、南京、深圳、杭州、武汉等十多个本身流量变现较好得城市和类目。抖音和高德合作预计补充较大导航端流量，高德导流量给抖音，在抖音端实现订单转化变现。

5.2、美团、淘宝均开通送礼功能，各平台打响送礼大战

美团在微信之前就上线“送礼物”功能，将礼物范围聚焦在年轻人最具消费意愿的美食领域，包括餐饮、甜点、饮品等，种类丰富。

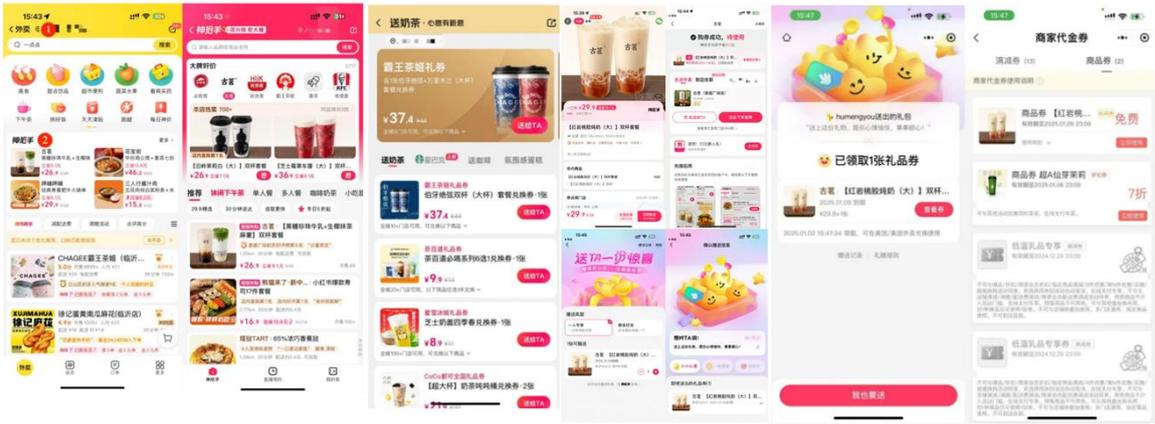
美团礼赠方式：无需地址，只需线上分享即可完成赠送，帮助商家品牌搭建新的「增量渠道」和「种草模式」。

第一步，打开美团外卖 APP，进入“神枪手”专区选择赠送的礼物，或直接搜索「礼赠」或「送奶茶」进入礼赠礼物页面。

第二步，礼物页面用「先囤后用」进行付款就可以礼赠了。礼赠的时候，可以选择「一人专享」或「群发好友」两种方式，然后填写祝福语，就可以以「链接赠送」或者「赠送微信好友」的模式分享给好友完成礼赠。

第三步则是礼物分享给收礼人后，在 24 小时内领取即可。

图35：美团已开通礼赠功能



资料来源：道总有理公众号、开源证券研究所

美团即时零售能力与礼赠有天然契合性。相较于要间隔好几天才能收到礼物，收到美团外卖礼赠的用户可以最大限度自主选择接受礼物的时间。确认核销之后，在美团即时配送的强大运力之下，能够把礼物在极短的时间内送到手中（最快30分钟到达），增加礼赠效果，贴合当下年轻人对即时享受和便捷体验的需求。

近期，淘宝也开通礼赠功能，商家迎来新红利。1月8日，淘宝已面向所有用户上线新功能“送礼”。淘宝App内，支持该功能的商品页面底部新增“送礼”选项。天猫年货节大促期间，若送礼商品为参与年货节满减活动的商品，单件即可享受85折直降优惠。淘宝送礼功能还支持在微信、钉钉等App上顺畅送礼，如消费者在微信端内点开淘口令，可以直接唤起H5界面，并在微信端内收下礼物。此外，在收礼人收下礼物之前，还可自行更改同价格商品的不同规格。

年货节、春节、元宵节、情人节等多个节庆时点正陆续到来，淘宝此时上线“送礼”功能承接了用户海量送礼需求，也为本就蓄势待发的淘宝天猫商家打开了新的机会。“送礼”激发的假日经济新增量，或将成为2025年商家需首要关注的经营红利。

6、AI眼镜：CES2025大会AI眼镜成热门领域，雷鸟V3新品发布

6.1、CES2025在美召开，AI眼镜成为热门领域

2025年CES大会上，大量AI眼镜产品出现，据统计，共有59家中国AI眼镜厂商参展。从参展情况看AI眼镜发展趋势：(1) AI眼镜轻量化成为趋势。目前各家最新一代AI眼镜（包括带AR显示功能）重量基本都在35-50g之间。从各家厂商规划看，预计不同类型AI眼镜短期仍会并存，如李未可科技在CES期间提到，带显示和摄像头的AI眼镜主打欧美市场，带音频的AI眼镜聚焦欧美以外的市场。(2) 拍摄能力为AI眼镜刚需。

表1：CES大会上AI眼镜成为热门领域

厂商	产品	类型	重量	国家	主要功能
未目科技	Halliday Glasses	AI隐形现实眼镜	约35g	中国	微投影近眼显示;AI实时问答;AI实时翻译;AI实时导航;AI语音转文本;指环交互

厂商	产品	类型	重量	国家	主要功能
雷鸟创新	雷鸟 V3	AI 拍摄眼镜	39g	中国	拍摄;AI 问答;AI 搜索;AI 识物;AI 实时翻译;AI 记录提醒
李未可科技	Meta Lens View	AI 拍摄眼镜	小于 40g	中国	拍摄;AI 实时翻译;AI 相关功能
莫界科技	AI+AR 眼镜参考设计	AI+AR 眼镜	38-50g	中国	拍摄;AR 显示;指环交互/微手势交互
Rokid	Rokid Glasses	AI+AR 眼镜	49g	中国	拍摄;AR 显示;AI 问答;AI 识物;AI 实时翻译;AI 拍照答题;AI 实时导航;AI 转译;一句话点餐、打车、支付
星纪魅族	StarV Air2	AI+AR 眼镜	44g	中国	AR 显示;AI 会议助手;AI 通话翻译
引力视觉	Ailens Smart Glasses	AI 眼镜	——	中国	AI 搜索;AI 导航
闪极科技	Loomos AI 眼镜	AI 拍摄眼镜	约 50g	中国	拍摄;AI 实时翻译;AI 识物;AI 搜索
逸文科技	Even G1	AI+AR 眼镜	——	中国	AR 显示;AI 实时翻译;AI 速记;AI 导航;AI 问答
INAIR	AI 空间电脑(含眼镜)	AI 空间计算产品	——	中国	AR 显示;AI 相关功能;

资料来源：智东西公众号、开源证券研究所

6.2、雷鸟创新发布新品 AI 拍摄眼镜雷鸟 V3，多项性能领先且预售火热

2025 年 1 月 7 日，雷鸟创新于美国拉斯维加斯 CES 消费电子展期间以"Meta, Beyond"为主题发布旗下的 AI 拍摄眼镜雷鸟 V3。售价为 1799 元（单机版），1999 元（套装版）和 2299 元（墨镜版）。1 月 7 日开启预售，1 月 10 日在线上下渠道正式开卖。发布不足 10 小时，部分型号已售罄。1 月 8 日下午，雷鸟天猫官方旗舰店数据现实，首批产品已售出 500 余台。

相比 Meta Ray-ban，雷鸟 V3 在多项性能方面实现优化。（1）**AI 能力**：雷鸟创新通过与阿里云战略合作，独家搭载定制版通义系列大模型，将 AI 响应速度提升至平均 1.3 秒，主流 AI 眼镜视觉识别方面响应速度一般为 4-6 秒。雷鸟创新在综合条件测试下，V3 的回答准确率达 98%。（2）**价格**：定价 1799 元，较竞品 Ray-Ban Meta 低近 1000 元。（3）**相机能力**：实现能媲美 3000 元价位手机的画质表现，定制了光速抓拍和长时录制两大实用功能。光速抓拍仅需 0.8 秒，长时录制最长可达 9 分钟，是 Meta 的三倍。（4）**重量**：整机重 39g，比 Ray-Ban Meta 轻了 12%，采用轻量化材料，转轴为钛金属打造。（5）**电池容量**：158mAh，充电时长 40min，录像时长 30 分钟，连续听歌 3h，7h，而 Meta Ray-Ban 电池容量为 150mAh。

后续多项功能更新赋能雷鸟 V3，两项黑科技将用于 2025Q2 发布的新品上。雷鸟 V3 后续还将陆续支持 RayNeo 电台、探索视界 2.0、手机通知 AI 总结播报、QQ 音乐点播、AI 新闻播客、全场景录音总结、支小宝扫码支付、甚至调酒、下棋等功能。同时，公司首度展示了两项面向未来的“黑科技”：峰值亮度达 5000 尼特的“萤火虫引擎”与“RayNeo 光波导”，两项“黑科技”将搭载在 2025Q2 发布的 RayNeo X3 Pro 上。

图36: 雷鸟 V3 后续还有多项功能待更新



▲ 图源: 雷鸟创新

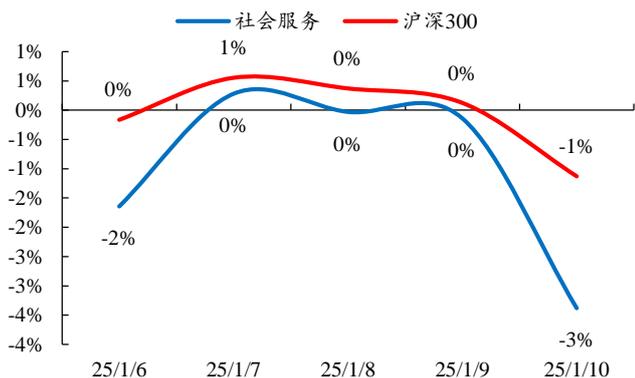
资料来源: AR 圈公众号、开源证券研究所

7、行业行情回顾: 本周 A 股社服板块跑输大盘, 港股消费者服务板块跑输大盘

7.1、A 股行业跟踪: 本周社服板块波动下行

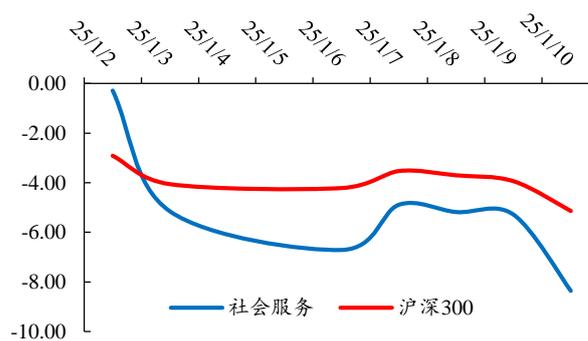
本周 (1.6-1.10) 社会服务指数-9%, 跑输沪深 300 指数 2.25pct, 在 31 个一级行业中排名第 28; 2025 年初至今社会服务行业指数-3.38%, 弱于沪深 300 指数的-1.13%, 在 31 个一级行业中排名第 28。

图37: 本周 (1.6-1.10) 社服板块跑输沪深 300 (%)



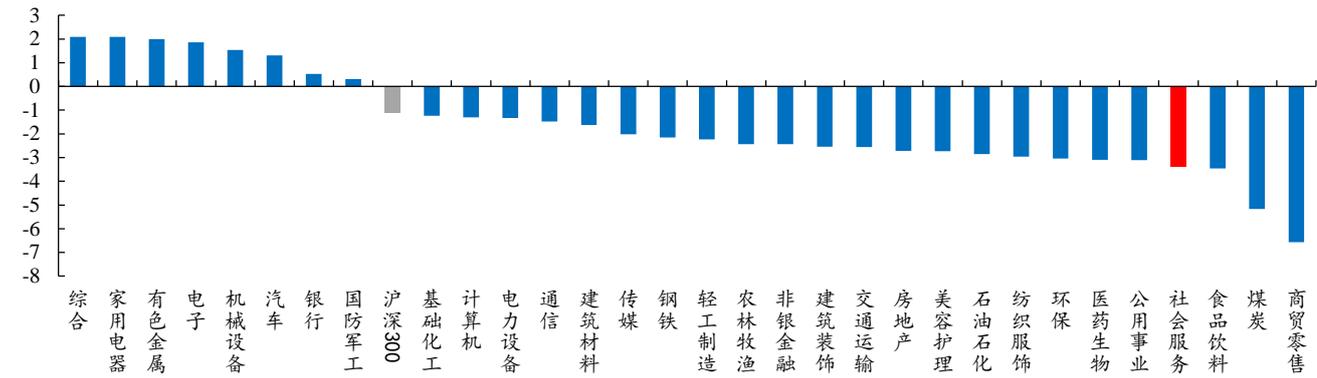
数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 2025 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)



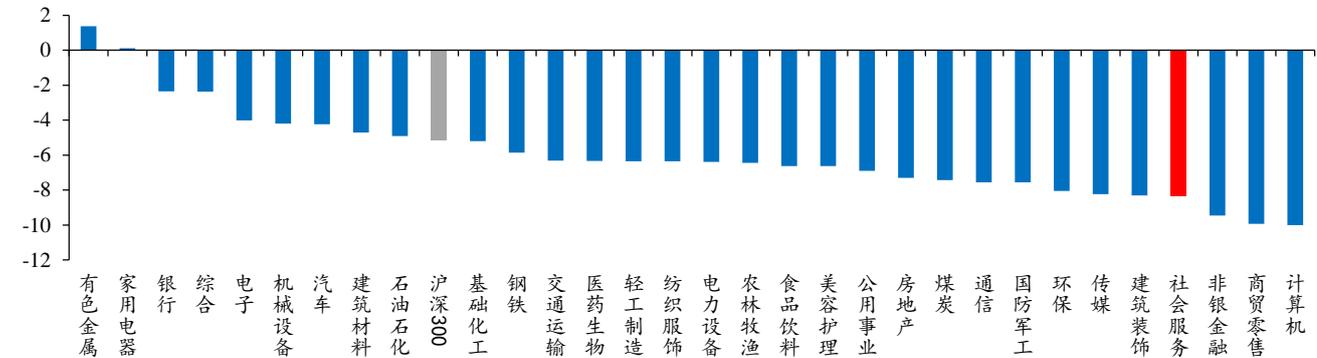
数据来源: Wind、开源证券研究所

图39：本周（1.6-1.10）社会服务板块在一级行业排名第 28（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第 28（%）

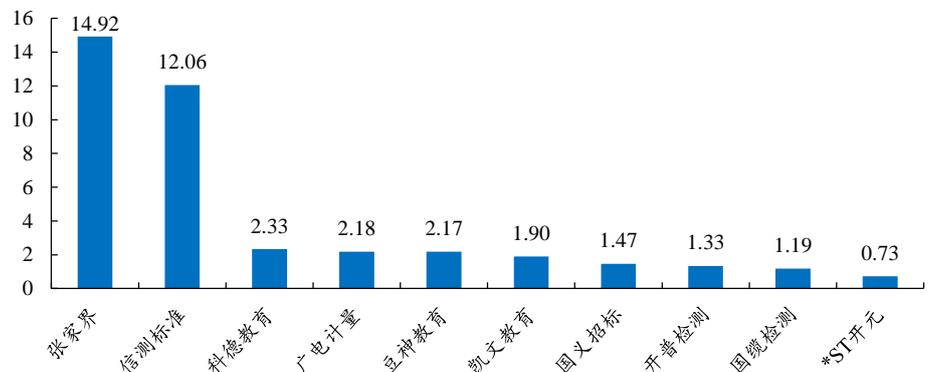


数据来源：Wind、开源证券研究所

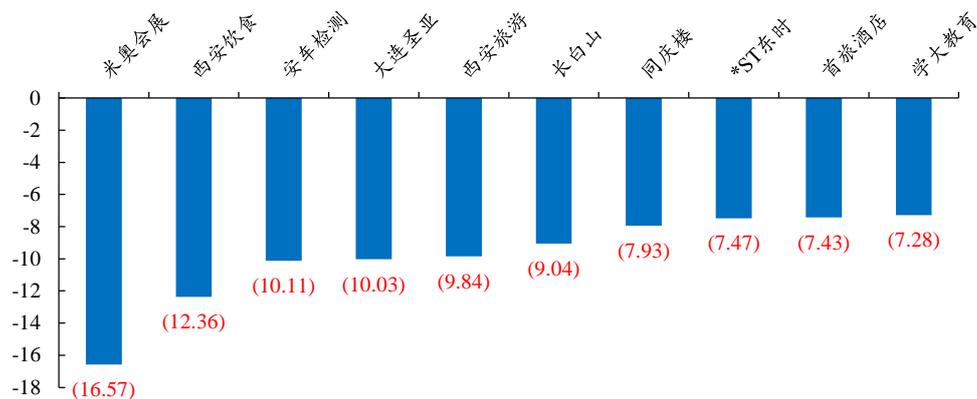
7.2、A股社服标的表现：本周（1.6-1.10）检测、教育类上涨排名靠前

本周（1.6-1.10）A股涨幅前十名以检测、教育类为主，涨幅前三名分别为张家界、信测标准、科德教育，跌幅前三名分别为米奥会展、西安饮食、安车检测。净流入额前三名分别为中公教育、科德教育、信测标准，净流入额后三名为宋城演艺、锦江酒店、中青旅。

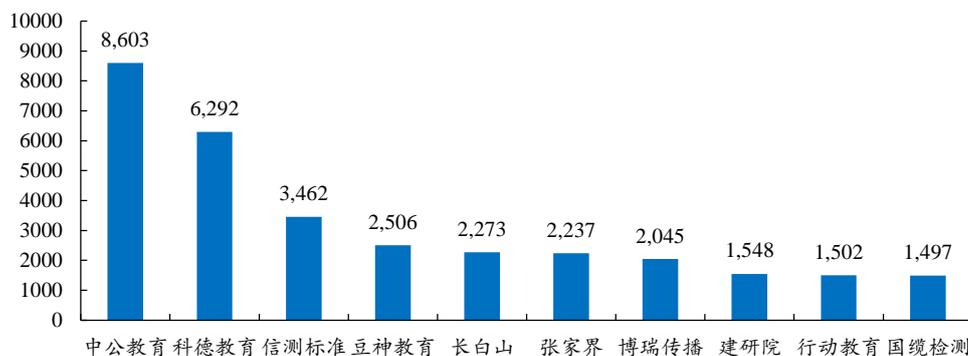
图41：本周（1.6-1.10）张家界、信测标准、科德教育领涨（%）



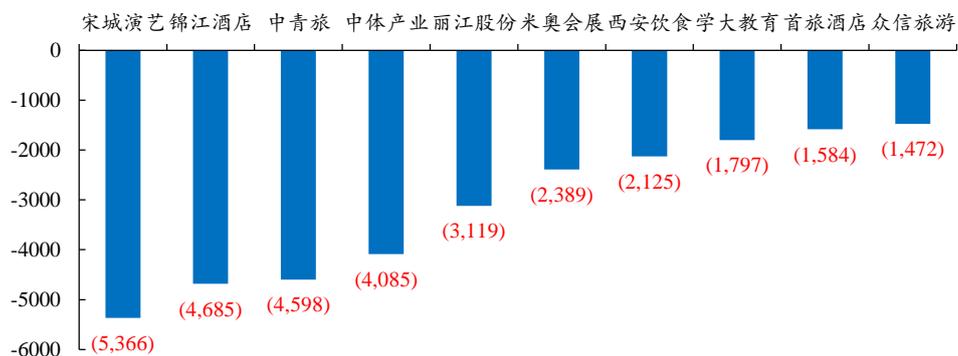
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周（1.6-1.10）米奥会展、西安饮食、安车检测跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周（1.6-1.10）中公教育、科德教育、信测标准净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

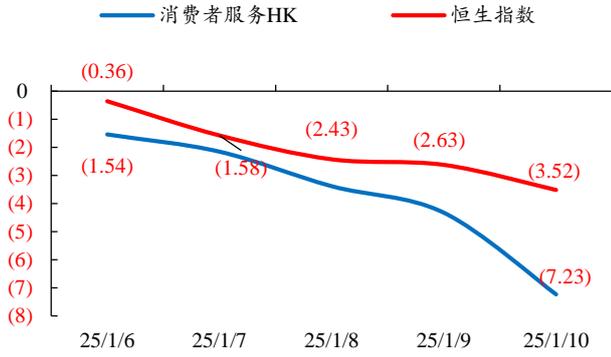
图44：本周（1.6-1.10）宋城演艺、锦江酒店、中青旅净流出额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行

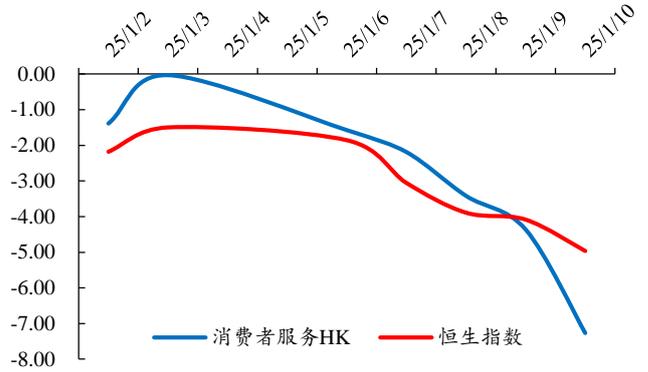
本周（1.6-1.10）港股消费者服务指数-7.23%，跑输恒生指数3.71pct，在30个一级行业中排名第28；2025年初至今消费者服务行业指数-7.26%，弱于恒生指数的-7.96%，在30个一级行业中排名第22。

图45: 本周 (1.6-1.10) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)



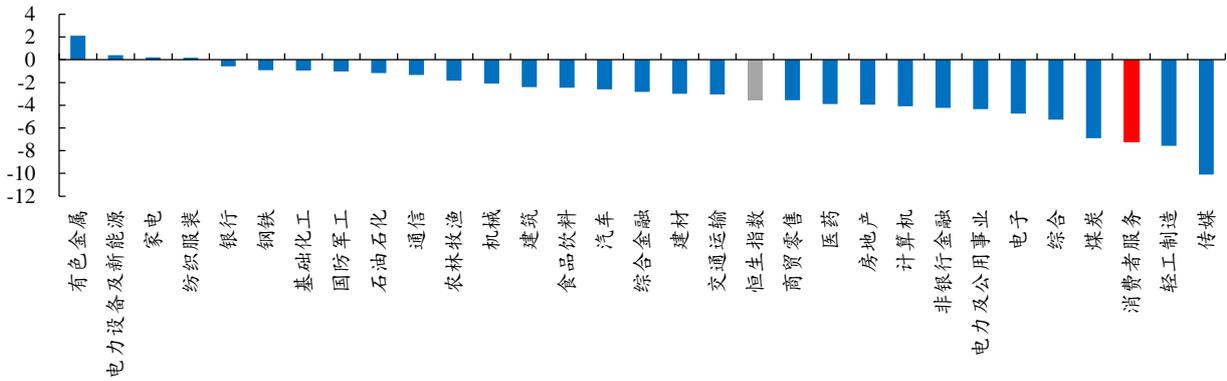
数据来源: Wind、开源证券研究所

图46: 2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)



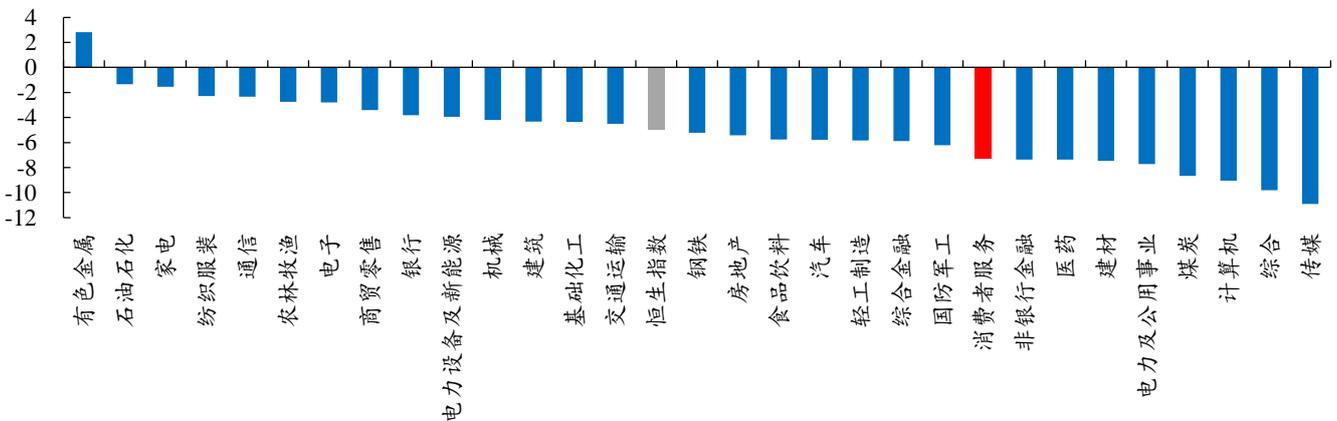
数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 本周 (1.6-1.10) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 28 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图48: 2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 22 (%)

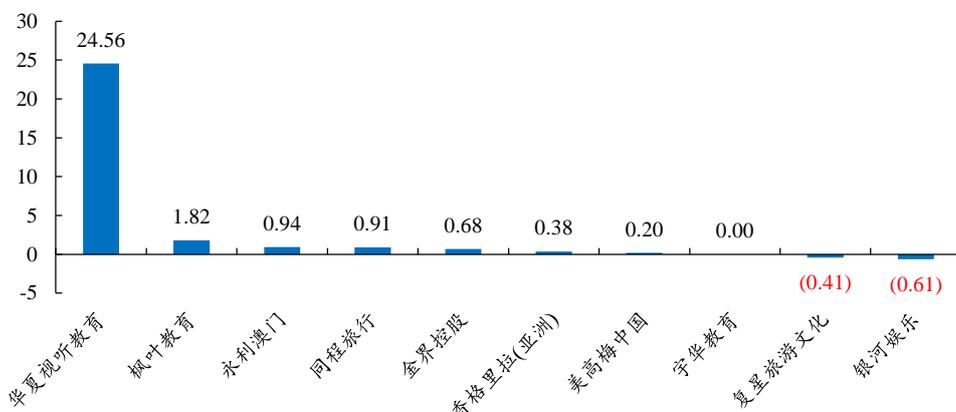


数据来源: Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现: 本周 (1.6-1.10) 教育、博彩类上涨排名靠前

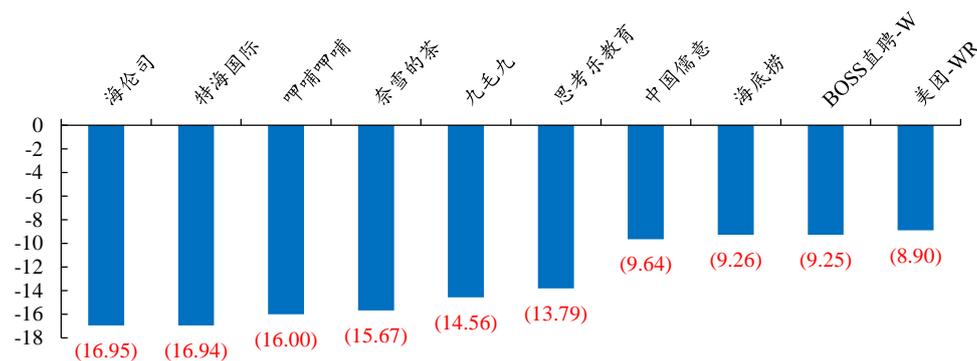
本周(1.6-1.10)港股教育、博彩类涨幅靠前,涨幅前三名分别为华夏视听教育、枫叶教育、永利澳门,跌幅前三名分别为海伦司、特海国际、呷哺呷哺。

图49: 本周(1.6-1.10) 华夏视听教育、枫叶教育、永利澳门领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图50: 本周(1.6-1.10) 海伦司、特海国际、呷哺呷哺跌幅较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/1/10			EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
600223.SH	福瑞达	9.35	0.37	0.47	0.58	25.22	20.01	16.10	买入		
300896.SZ	爱美客	223.88	7.60	9.84	12.10	29.46	22.76	18.51	买入		
832982.BJ	锦波生物	164.99	6.15	8.43	10.07	26.82	19.58	16.38	买入		
601888.SH	中国中免	79.80	2.65	3.16	3.61	30.10	25.22	22.09	未评级		
0780.HK	同程旅行	15.49	0.86	1.11	1.42	17.97	13.91	10.08	未评级		
603099.SH	长白山	29.08	0.65	0.84	0.95	44.49	34.81	30.65	买入		
300795.SZ	米奥会展	22.44	1.01	1.35	1.69	22.22	16.62	13.28	买入		
001308.SZ	康冠科技	25.09	1.53	1.92	2.26	16.44	13.05	11.11	买入		
300856.SZ	科思股份	31.68	2.48	2.95	3.42	12.79	10.75	9.26	买入		
603277.SH	银都股份	23.37	1.44	1.62	1.83	16.25	14.45	12.79	买入		
688363.SH	华熙生物	66.37	1.77	2.24	2.82	37.59	29.67	23.58	买入		
300740.SZ	水羊股份	16.95	0.88	1.06	1.28	19.25	16.05	13.22	买入		

688366.SH	昊海生科	71.01	2.06	2.52	3.02	34.40	28.20	23.49	买入
300192.SZ	科德教育	8.94	0.49	0.58	0.68	18.33	15.31	13.11	买入
000526.SZ	学大教育	46.46	1.74	2.31	2.97	26.63	20.09	15.65	未评级
603081.SH	大丰实业	13.27	0.45	0.58	0.73	29.24	22.93	18.17	买入
605289.SH	罗曼股份	48.65	1.26	1.47	1.90	38.65	33.13	25.61	未评级
600916.SH	中国黄金	9.15	0.66	0.77	0.89	13.77	11.84	10.26	买入
300662.SZ	科锐国际	25.50	1.02	1.29	1.55	24.92	19.84	16.46	未评级
600861.SH	北京人力	17.80	1.51	1.69	1.88	11.78	10.52	9.47	未评级
600662.SH	外服控股	4.68	0.27	0.30	0.32	17.10	15.73	14.67	未评级
603059.SH	倍加洁	23.95	1.10	1.71	1.97	21.77	14.03	12.13	买入
9961.HK	携程集团 -S	296.80	24.23	26.00	29.93	12.25	11.42	9.92	未评级
300492.SZ	华图山鼎	80.71	1.88	2.94	3.81	43.02	27.41	21.17	未评级
0839.HK	中教控股	4.36	0.00	0.78	0.85		5.60	5.14	未评级
1773.HK	天立国际 控股	2.99	0.00	0.35	0.47		8.48	6.41	未评级
002659.SZ	凯文教育	4.41	0.00	0.04	0.09	-1,764.00	99.55	50.23	未评级
301011.SZ	华立科技	2.20	0.00	0.64	0.73		3.42	3.02	未评级
301110.SZ	青木科技	21.31	0.57	0.76	0.92	37.21	28.13	23.21	未评级
300859.SZ	西域旅游	26.91	1.58	2.19	2.77	17.01	12.28	9.71	未评级
2367.HK	巨子生物	26.97	0.79	0.99	1.32	33.96	27.18	20.39	买入
603605.SH	珀莱雅	10.84	0.16	0.33	0.51	65.86	33.18	21.33	买入
603983.SH	丸美生物	71.75	5.91	7.71	9.60	12.14	9.31	7.48	买入
2145.HK	上美股份	74.19	1.51	2.60	0.38	45.39	26.36	178.08	未评级
1318.HK	毛戈平	11.66	0.13	0.15	0.32	80.39	71.58	33.18	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.35	0.37	0.47	0.58	25.22	20.01	16.10	未评级
3690.HK	美团	223.88	7.60	9.84	12.10	29.46	22.76	18.51	未评级
EDU.N	新东方	164.99	6.15	8.43	10.07	26.82	19.58	16.38	未评级
TAL.N	好未来	79.80	2.65	3.16	3.61	30.10	25.22	22.09	买入

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除福瑞达、爱美客、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1月10日港币兑人民币收盘价0.92389；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2025年1月10日美元兑人民币收盘价7.1891）

8、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。

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