

社会服务

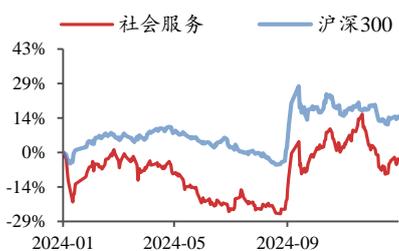
2025年01月26日

投资评级：看好（维持）

东方美学：传统文化与现代元素碰撞，奠定品牌顶流地位

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《从历峰集团、潘多拉看 IP 饰品时尚新潮，春节跨区域客流稳增——行业周报》-2025.1.19

《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——行业周报》-2025.1.12

《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

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 东方美学：传统文化与现代审美碰撞，奠定品牌顶流地位

东方美学正以全新姿态助力国内品牌高端化升级之路，2024年中式话题保持高热态势，千瓜数据显示，相关种草笔记数增长71%，商业笔记数增长168%。众多奢侈品品牌将中国非遗技艺运用到产品设计中，如香奈儿 x 漆艺，Burberry x 竹编等。中式祈福元素在奢侈品中应用广泛，如代表幸运的梵克雅宝四叶草系列，2024年12月梵克雅宝中国单店店效为1695万元，同比增长14%。（1）**奢侈品**：在全球15大顶级奢侈品品牌中，有12个来自欧洲，文化底蕴与皇室绑定起到关键作用。早在十八世纪“中国热”便席卷欧洲，中国传统东方美学在全球时尚界和艺术圈享有较高赞誉，随抖音、小红书等媒体开放国门，有望助力品牌加速扩圈。（2）**美妆**：东方美学通过文化溯源、产品设计融合、妆面风格演绎等赋能美妆行业。中国化妆品出口规模稳步增长，背后是中华文化底蕴支撑。以花西子为例，在文化出海方面通过产品设计、产品介绍、科研配方等多方面展现中国文化，东方美学支撑品牌出海大放异彩。营销方面，宣传东方美学之美获得关注度。毛戈平出海在产品选择上主打“故宫”合作款，着重体现宫廷御用的贵气和使用仪式感。宫廷御用品品牌在出海传播、高端化方面具有优势。（3）**旅游**：作为申遗成功后的首个春节假期，“非遗”成为春节旅游关键词。春节文旅部牵头，全国各地陆续推出各类特色民俗体验活动，美团“非遗”搜索量同比增长174%，“非遗体验”搜索量同比增长168%，“非遗手工”搜索量增长321%。2024年以来海外“China Travel”网络话题维持高热度，但区分目的地看，目前大同、洛阳、长沙等文化底蕴充足的二三线城市在国外游客的渗透率仍然偏低，“非遗”游或为后续文化输出和入境游扩张的核心载体。

● 出行旅游：国内春运客流创新高，2024Q4国内旅游稳健增长

春运：春运前十二日（1.14-1.25）全社会跨区域、公路、铁路、民航、水路日均客运量分别同比+10.4%/+11%/+8%/+9%/+11%。预计客流量创历史新高，但价格存在缺口，但降幅有所收敛。国家移民管理局预计春节全国口岸将迎新一年出入境客流高峰，日均出入境人员将达185万人次，同比增长9.5%，跨境游保持较高热度。2024Q4国内出游13.78亿人次，同比增长13.2%；实现旅游收入1.4万亿元，同比增长14.8%；对应客单价1016元，同比增长1.3%，维持稳健增长。

● 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（1.20-1.24）社会服务指数+0.7%，跑赢沪深300指数0.15pct，在31个一级行业中排名第10，教育、检测类领涨；本周（1.20-1.24）港股消费者服务指数+0.65%，跑输恒生指数1.81pct，在30个一级行业中排名第20，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、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。

目 录

1、 东方美学：传统文化与现代审美碰撞，奠定品牌顶流地位.....	4
1.1、 奢侈品：复盘欧洲顶奢品牌，看中式美学输出之路.....	7
1.2、 美妆：新中式美妆热度高涨，东方美学底蕴支撑品牌出海.....	8
1.3、 旅游：首个非遗春节主题旅游持续升温，China Travel 具备长期空间.....	15
2、 出行旅游：国内春运客流创新高，2024Q4 国内旅游稳健增长.....	17
2.1、 国内春运客流稳健增长，出入境旅游需求旺盛.....	17
2.2、 2024 年国内旅游总量数据平稳增长.....	17
2.3、 航空：国内航班环比提升，国际航班持续攀升.....	18
2.4、 访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降.....	19
3、 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.....	20
3.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块上行.....	20
3.2、 A 股社服标的表现：本周（1.20-1.24）教育、检测类上涨排名靠前.....	21
3.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上行.....	22
3.4、 港股消费者服务标的表现：本周（1.20-1.24）教育类上涨排名靠前.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

图 1： 2024 年 1-10 月“中式”话题种草笔记数增长 71%，商业笔记数增长 168%.....	4
图 2： 泡泡玛特 MEGA “嫣胭入轧·瓷”融合陶瓷艺术.....	6
图 3： 泡泡玛特“藏金无痕·木”引入木质错金雕刻工艺.....	6
图 4： 2024 年 12 月梵克雅宝中国单店店效为 1695 万元，同比增长 14%.....	6
图 5： 2024 年 12 月老铺黄金单店店效为 1911 万元，同比增长 87%.....	6
图 6： 复盘欧洲顶奢品牌三大历史阶段，品牌定位绑定皇室，客户群体拓展至全球中产.....	7
图 7： Harry Winston 以旗袍为灵感设计项链.....	8
图 8： 1920 年卡地亚的双龙胸针.....	8
图 9： 据艺恩数据统计 2023.2-2024.2 的一年小红书新中式美妆相关作品量和互动量热度高涨.....	8
图 10： 小红书新中式轻冷妆、骨相妆火出圈.....	8
图 11： 口红、眼影、腮红、眼线成为新中式妆容主要增量赛道.....	9
图 12： 国内外品牌加速布局新中式美妆，中式美学品牌表现突出.....	9
图 13： 中国化妆品及洗护用品进口金额和出口金额差距逐渐收窄（单位：万美元）.....	13
图 14： 中国美容化妆品及洗护用品出口增速逐渐超过进口（%）.....	13
图 15： 花西子同心锁口红具中国特色.....	14
图 16： 2024 年 9 月花西子“花养玉容”系列新品推出.....	14
图 17： 花西子在 Tiktok 上粉丝数达 120 万，雕花口红、百鸟朝凤眼影盘等展示视频获得较大关注度.....	14
图 18： 春节传统文化游热门目的地一览.....	16
图 19： 春节各地热门“非遗”旅游体验项目展示.....	16
图 20： 外国游客在山西悬空寺.....	16
图 21： 2024 年国内实现旅游收入 5.75 万亿元，同比增长 17.1%.....	18
图 22： 2024Q4 国内旅游人次同比+13.2%.....	18
图 23： 2024Q4 国内旅游收入同比+14.8%.....	18
图 24： 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+10%（单位：架次）.....	19
图 25： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 94%（单位：架次）.....	19

图 26: 近一周内地/全球访港人数环比+24.3%/-8% (单位: 人次)	19
图 27: 近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+34.3%/+10.6% (单位: 人次)	19
图 28: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+20.6%/-6.4% (单位: 人次)	20
图 29: 本周 (1.20-1.24) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	20
图 30: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	20
图 31: 本周 (1.20-1.24) 社会服务板块在一级行业排名第 10 (%)	21
图 32: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 14 (%)	21
图 33: 本周 (1.20-1.24) 豆神教育、创业黑马、米奥会展领涨 (%)	21
图 34: 本周 (1.20-1.24) 国新文化、*ST 开元、大连圣亚涨幅排名后三位 (%)	22
图 35: 本周 (1.20-1.24) 豆神教育、众信旅游、创业黑马净流入额较大 (万元)	22
图 36: 本周 (1.20-1.24) 华测检测、*ST 凯撒、昂立教育净流出额较大 (万元)	22
图 37: 本周 (1.20-1.24) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	23
图 38: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	23
图 39: 本周 (1.20-1.24) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 20 (%)	23
图 40: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 19 (%)	23
图 41: 本周 (1.20-1.24) 中国科陪、海昌海洋公园、华夏视听教育领涨 (%)	24
图 42: 本周 (1.20-1.24) 九毛九、东方甄选、呷哺呷哺跌幅较大 (%)	24
表 1: 2024 年 1-10 月“中式”话题多个行业互动量及笔记数均有较大增长	4
表 2: 多个国际奢侈品品牌与中国非遗工艺合作推出个性化产品	5
表 3: 毛戈平产品中蕴含丰富东方美学	10
表 4: 花西子搭建“东方本色”研发体系	14
表 5: 毛戈平在海外社媒平台逐步积累粉丝数	15
表 6: 截至腊月廿六, 春运全社会日均跨区域流动量同比+10.4%	17
表 7: 盈利预测与估值	24

1、东方美学：传统文化与现代审美碰撞，奠定品牌顶流地位

东方美学正以全新姿态回归大众视野，深刻影响着时尚、美妆、家居、旅游等多个行业。2024 年中式话题保持高热态势，千瓜数据显示，相关种草笔记数增长 71%，商业笔记数增长 168%。从行业种草笔记分类看，彩妆护肤、宠物、运动户外、服饰预估互动均超 6000 万，美食、家居家装和箱包行业笔记增长均超 100%。“新年战袍”马面裙卖爆，曹县 2 个月销售额超 5 亿登央视新闻。泉州簪花火遍全国，4 月“簪花”浏览量破亿；非遗话题热度持续升温，二季度漆扇市场火热，6 月相关话题浏览量高达 2.3 亿+。8 月黑神话悟空发售火爆全球，话题浏览量破 20 亿。11 月李子柒发布非遗大漆工艺视频宣告回归，单篇笔记点赞超过 70 万。

图1：2024 年 1-10 月“中式”话题种草笔记数增长 71%，商业笔记数增长 168%



资料来源：千瓜数据

表1：2024 年 1-10 月“中式”话题多个行业互动量及笔记数均有较大增长

分类	预估互动量	笔记数增长
彩妆护肤	2.5 亿+	71%+
宠物	6600 万+	74%+
运动户外	6400 万+	110%+
服饰	6300 万+	98%+
美食	4700 万+	120%+
珠宝配饰	1900 万+	71%+
医药保健	1400 万+	92%+
母婴	1300 万+	89%+
家居家装	1200 万+	108%+
箱包	1200 万+	100%+

数据来源：千瓜数据、开源证券研究所

(一) 外在设计呈现

奢侈品与中国非遗深度互动，看在地化营销与东方文化传播的双重演绎。众多奢侈品品牌将中国非遗技艺运用到产品设计中，创造出兼具传统韵味与现代时尚感的作品。例如，Dior 在 2024 新款设计的针织帽子上加入中国绒花工艺，并特别邀请非遗传承人赵树宪制作绒花。绒花谐音“荣华”，是中华富贵文化的代表，Dior 将其融入国际时尚，使传统绒花工艺在现代时尚单品中焕发出新的光彩，增加了产品的文化附加值和独特性。又如卡地亚为中国龙年推出的高级珠宝工艺腕表新作，融合中国掐丝珐琅工艺和手工金雕工艺，在表盘上呈现“龙腾出海”画面。泡泡玛特

高端收藏 MEGA 系列，引入粉彩瓷器、木质雕刻的千年传承古法工艺，将绚丽、繁复、细腻的设计巧思与奢华的古典审美相融合，推出“嫣胭入轧·瓷”、“藏金无痕·木”两大顶流单品，备受二手收藏圈层追捧。

表2：多个国际奢侈品品牌与中国非遗工艺合作推出个性化产品

时间	奢侈品品牌	非遗工艺	产品展示
2024 年 12 月杭州大秀	CHANEL	漆艺	
2025 年新春品	Burberry	竹编	
2025 年新春品	Loewe	景泰蓝	
2024 年中秋礼盒	Louis Vuitton	彩贴剪纸	
2024 年春夏系列	DIOR	南京绒花	
2023 年 5 月	FENDI	彝族非遗	
2023 年春夏	Gucci	肚兜、盘口等	

资料来源：热点趋势公众号、Sloane 斯洛娜美学设计公众号、开源证券研究所

图2：泡泡玛特 MEGA “嫣胭入轧·瓷”融合陶瓷艺术



资料来源：泡泡玛特公众号

图3：泡泡玛特“藏金无痕·木”引入木质错金雕刻工艺

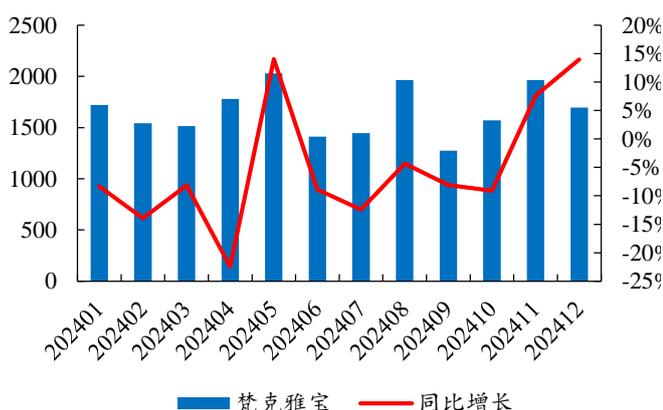


资料来源：泡泡玛特公众号

（二）中式祈福元素融合

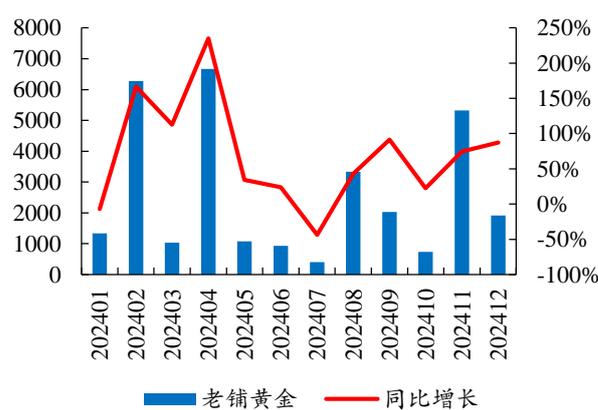
中式祈福元素在奢侈品中应用越发广泛，一方面中国是奢侈品的重要市场，其特有的祈福文化也吸引了全球范围内的消费者。比如西太后 Vivienne Westwood 的土星项链喊出“考编上岸”口号，精准触达备考群体对成功上岸的渴望；迪奥蝴蝶珍珠耳钉凭借“镇住内核”，从精神层面给予消费者能量暗示。而梵克雅宝的“四叶幸运”系列表现尤为突出，其寓意广泛，涵盖爱情、事业、健康、财富等多方面，2024 财年“四叶幸运”系列为梵克雅宝贡献了 60% 的营收，梵克雅宝所在的历峰集团珠宝部门销售额也增长 6% 至 142 亿欧元，占集团总营收 70%。老铺黄金作为中国高端黄金饰品品牌，其饰品设计也蕴含了丰富的佛教与祝福寓意，获中产及老钱消费者追捧。

图4：2024 年 12 月梵克雅宝中国单店店效为 1695 万元，同比增长 14%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所（样本数据与实际数据存在偏差）

图5：2024 年 12 月老铺黄金单店店效为 1911 万元，同比增长 87%



数据来源：久谦数据、开源证券研究所（样本数据与实际数据存在偏差）

1.1、奢侈品：复盘欧洲顶奢品牌，看中式美学输出之路

在全球 15 大顶级奢侈品品牌中，有 12 个来自欧洲，欧洲奢侈品品牌的成功，文化底蕴与皇室绑定起到关键作用。欧洲历史悠久，文化艺术繁荣，为奢侈品品牌奠定深厚基础。文艺复兴时期，美第奇家族对达芬奇、米开朗基罗等艺术家的支持，使意大利手工技艺达到前所未有的高度。17-18 世纪，法国是奢侈消费的典型代表，“太阳王”路易十四的宫廷成为奢侈品的摇篮，吸引众多能工巧匠，为皇室打造精美物品，这些物品成为优雅与精致的象征。贵族和精英阶层纷纷效仿，形成奢侈品消费文化。以下是部分顶奢品牌与皇室绑定营销的案例：

- (1) **爱马仕**：法国国王拿破仑三世和俄国国王亚历山大二世都是爱马仕早期的客户，其马具产品以精湛工艺和优雅设计受到青睐。摩纳哥王妃格蕾丝·凯莉曾用爱马仕 Kelly 手袋遮挡孕肚，使该手袋声名远扬，成为经典。
- (2) **路易威登 (LV)**：法国拿破仑三世的妻子欧仁妮皇后邀路易·威登入宫，成为王室御用行李捆扎和打包专家。英国戴安娜王妃曾拎过 LV Keepall 系列旅行袋，英女王的孙女比阿特丽斯公主喜欢 Taiga Viktor 公文包。
- (3) **卡地亚**：英国国王爱德华七世赞誉卡地亚为“国王的珠宝商，珠宝商的国王”，还建议其在伦敦开设分店。温莎公爵为温莎公爵夫人定制了多款卡地亚首饰，如豹子造型胸针。
- (4) **百达翡丽**：1851 年，英国维多利亚女王及其丈夫分别购入百达翡丽的袋表和猎表，女王还指定其为英国王室的腕表供应商。

图6：复盘欧洲顶奢品牌三大历史阶段，品牌定位绑定皇室，客户群体拓展至全球中产



资料来源：《奢侈品品牌的形成和成长机理基于欧洲 150 年以上历史顶级奢侈品品牌的多案例研究》李飞等、开源证券研究所

中国传统东方美学在全球时尚界和艺术圈均享有较高赞誉，中国文化品牌出海具备历史积淀，抖音、小红书等媒体开放国门，有望助力品牌加速扩圈。早在十八世纪，“中国热”随着欧亚大陆的贸易往来席卷欧洲，东方审美迅速占据了世界审美顶流的地位，东方元素也因此深受欧洲贵族名流的追捧，彼时欧洲的珠宝首饰、室内装修、器皿陈设、园林建筑都以运用东方设计为荣，欧洲大陆上到处都充满着东方情调。

图7: Harry Winston 以旗袍为灵感设计项链



资料来源：中华网

图8: 1920年卡地亚的双龙胸针

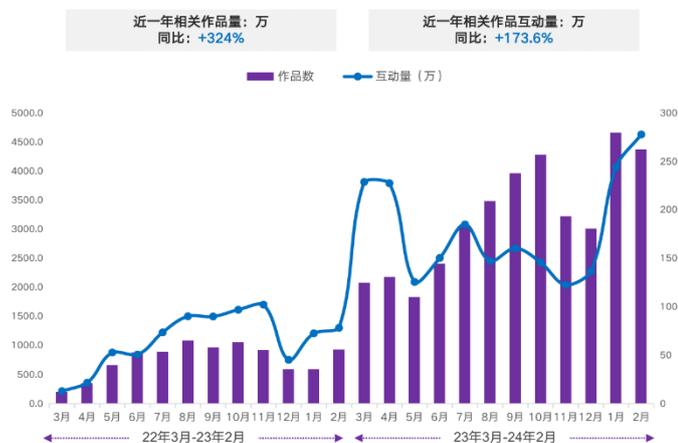


资料来源：中华网

1.2、美妆：新中式美妆热度高涨，东方美学底蕴支撑品牌出海

新中式美妆热度高涨，国内外品牌加速布局新中式赛道。据艺恩数据，小红书2023年2月到2024年2月的近一年“新中式美妆”相关作品量同比增长324%，互动量同比增长173.6%。轻冷妆、骨相妆火出圈。口红、眼影成为新中式妆容核心赛道，眼线具备潜力。国内外品牌加速布局“新中式赛道”，中式美学品牌表现突出。

图9: 据艺恩数据统计 2023.2-2024.2 的一年小红书新中式美妆相关作品量和互动量热度高涨



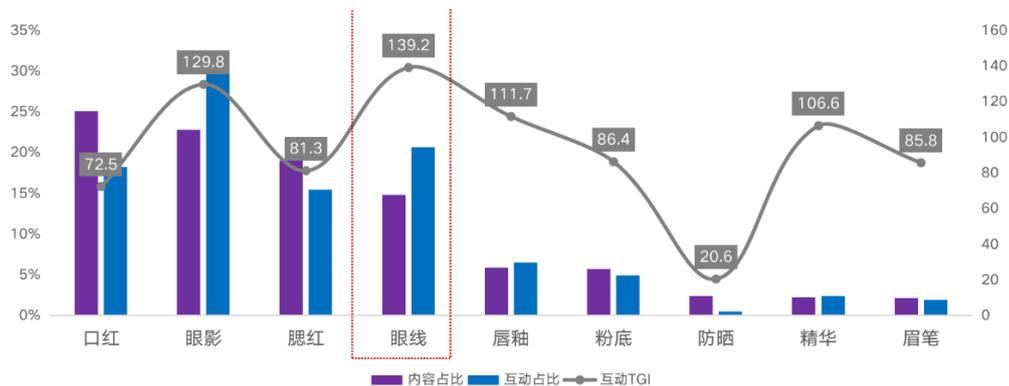
资料来源：艺恩

图10: 小红书新中式轻冷妆、骨相妆火出圈

「新中式 x 轻冷破碎妆」	「新中式 x 东方骨相妆」
轻冷感、破碎感、温婉感	英气感、气质感、立体感
 <p>古早中式清冷妆！普女第一眼美人4步！温婉感~ KOL: 酒窝皮皮pipi 预估阅读量: 5.4w 互动量: 1.0w</p>	 <p>淡颜换头 新中式蒙古族骨相英气感妆教~ KOL: 皮卡一只丘 预估阅读量: 10.2w 互动量: 9,309</p>

资料来源：艺恩

图11: 口红、眼影、腮红、眼线成为新中式妆容主要增量赛道



「新中式 x 狐系眼线」



新中式赤狐眼线 眼线
画法 狐狸眼线
KOL: 贝糕糕
预估阅读量: 93.5w
互动量: 5.9w

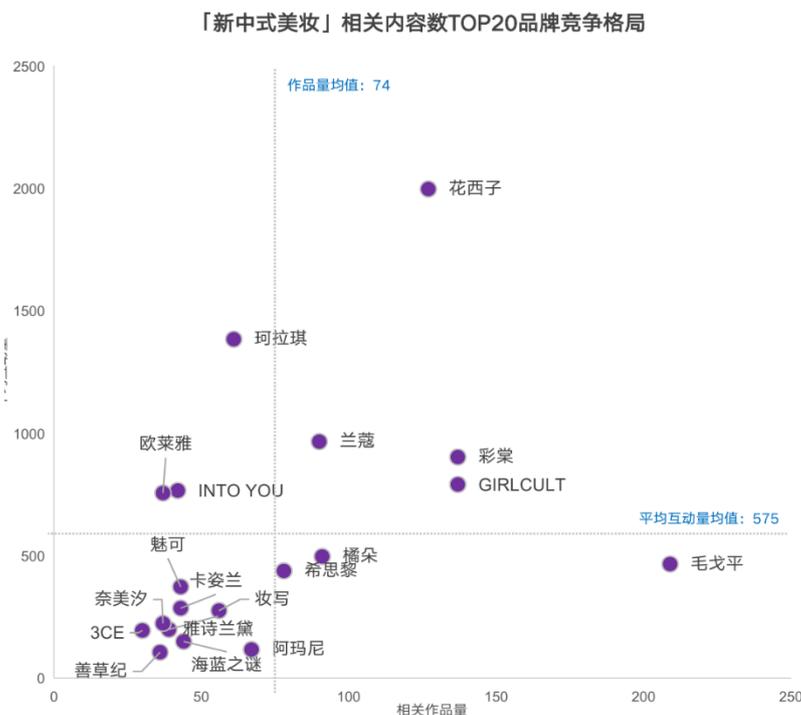
「新中式 x 燕尾眼线」



眼妆教加了单独的燕尾眼线教程 燕尾眼线在新中式眼妆非常常用，很有中式的韵味
KOL: 小肥苏
预估阅读量: 13.9w
互动量: 2.4w

资料来源: 艺恩

图12: 国内外品牌加速布局新中式美妆, 中式美学品牌表现突出



资料来源: 艺恩

东方美学通过文化溯源、产品设计融合、妆面风格演绎等融入美妆创作。

(1) 从文化溯源看，东方美学源自儒、释、道等多元哲学思想，强调自然和谐、含蓄内敛、气韵生动。理念反映在美妆上，是对自然色彩（如青黛、朱砂等传统色彩运用）、简约线条（类似传统工笔画的细腻勾勒）以及整体氛围感营造（如体现东方意境的妆面风格）的追求。

(2) 从产品设计看，从包装到产品本身，融入传统建筑（如榫卯结构元素应用于包装开合设计）、服饰（如旗袍花纹印在口红管身）、绘画（如工笔画作元素融入眼影盘图案）等艺术形式。以毛戈平为例，从故宫红墙金瓦、传统漆器工艺的黑漆描金技法到《光绪大婚图》、《宋代书画器物》以及故宫园林亭台等，从文化出处到叙事方式、审美逻辑，皆源于中国传统文化记忆。此外，点绛莲兮灿颜唇粉盘、暗香疏影凝颜粉饼等国风彩妆产品也分别从故宫藏品、古画中提取元素，运用浮雕立体等工艺精心打造。

表3: 毛戈平产品中蕴含丰富东方美学

产品系列	产品名称	提取的东方传统元素	具体体现
	御猫嬉戏多用眼影盘	《清宫兽谱》宫猫元素，包装以憨态可掬的宫猫作为主要元素，融入东方宫廷文化中对动物的描绘与喜好，展现东方文化的趣味与灵动。	
	花影雅饰魅彩唇膏	清代藏品“乾隆款青花描金团蝶纹三羊镂空花熏”与《清宫海错图》，鳞次栉比的东方传统纹样点缀罐身，塑造立体触感，体现东方传统工艺的精致与细腻。	
气蕴东方系列	花间蝶舞柔雾高光盘	故宫博物院清代藏品“蓝色玻璃刻藤萝蝴蝶图挂屏”与“五彩折枝牡丹菊花图罐”，蝴蝶、花卉元素的运用，融合精美云纹，尽显艺术美感，展现东方美学中对自然、灵动之美的追求。	
	盈眸楚楚纤密睫毛膏	《清宫海错图》，采用 3D 压纹工艺在包材上呈现鳄鱼纹图样，精致简约，立体有型，将传统元素以创新的方式应用于产品包装，体现东方美学的独特韵味。	
	晴春蝶戏漫彩胭脂	故宫藏品纹样的蝴蝶和桃花，外观莹玉月白色为主，搭配典雅金色中间嵌以六角龙标，外侧金封边精巧构思	

轻光舒悦气垫粉底液

故宫藏品纹样，粉扑灵感来自“雍正款粉彩桃蝶图天球瓶”



“宋风雅韵”主题彩妆

将宋文化藏品与彩妆相结合，演绎大道至简的宋式美学；以光绪大婚图为灵感，提取“红”与“金”为主视觉，再现大典时故宫的喜韵恢弘；花盒包装，黑漆描边镶以金仙鹤与松树，立体刺绣手法彰显传统工艺。



点绛莲兮灿颜唇粉盘

故宫藏品五彩团花纹书卷式三层套盒中的莲元，辅以浮雕立休工艺精心雕绘，莲在中国传统文化中象征高洁、美好



暗香疏影凝颜粉饼

故宫珍藏绢本设色画《梅花绣眼图》，采用现代压粉工艺将清丽梅花和灵动绣眼相映成趣的风光缀于盘上，梅花在中国文化中寓意坚韧、高洁



国风彩妆系列

鹤舞翩跹驻颜蜜粉饼

故宫藏品《桃鹤图》中的鹤元素、故宫博物馆十大镇馆之宝之一的《清明上河图》的古典建筑。将鹤元素与古典建筑相结合，鹤在中国文化中代表长寿、吉祥，体现东方文化的吉祥寓意和对美好生活的向往



气蕴东方黑金焕颜礼盒

故宫宋代藏品《墨龙图》中的吉祥元素、刘源的御香墨国宝墨。将鲜活生动的祥龙二次绘制成金属图章附于瓶身，龙纹线条清晰可见；瓶器以御香墨为启发，龙在中国文化中是神圣、权威的象征，彰显东方文化的威严与尊贵



翰墨赋竹倾颜双色高
光盘

宋徽宗所作《草书千字文》、故宫宋代藏品《白头丛竹图》。左盘摘录自《草书千字文》，右盘撷取自《白头丛竹图》，体现竹之气节，叶之灵动，传达东方文化中对文人气质和自然意象的崇尚。



琉光墨韵御颜化妆刷

故宫藏品定窑白釉八方四釉瓶和青玉绳纹管提笔。将“八棱形”瓶身运用于刷杆造型中，融汇玉笔笔斗壁上典雅大气的荷瓣、流光溢彩的水晶板材及切割工艺于一体，兼具审美趣味和实用功效，体现东方传统工艺的精妙。



包装设计延续品牌经典的黑金配色，

LOGO 采用精细线条，饰以蟠龙纹，展现东方文化的庄重与大气。

其他系列

蚕丝粉膏

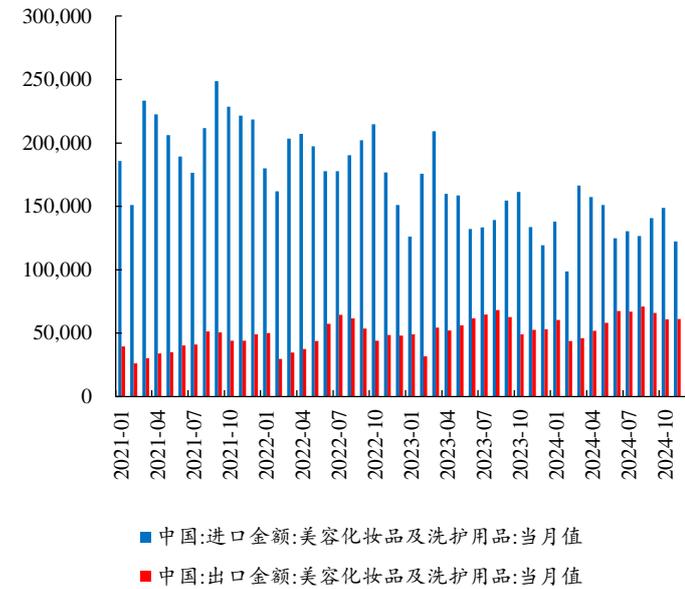
蟠龙纹

资料来源：毛戈平官网、毛戈平公众号、开源证券研究所

(3) 从妆面风格演绎看，区别于欧美夸张浓艳的妆面，东方美学妆面注重清透底妆、自然修容，强调通过细腻的色彩搭配和线条勾勒，展现五官神韵，如日本艺伎妆的极致纯净与神秘、中国古典妆面的温婉大气。以毛戈平为例，创新亚洲立体妆容理念，充分考虑亚洲人面部轮廓较为柔和、面中较为凹陷的骨相特点，研制更贴合亚洲人妆容需求的彩妆产品，其膏状高光产品——光影塑颜高光粉膏创新采用哑光与细闪两种质地，着重突出面部中央区域、点缀面部突起部位，提升面部轮廓立体感，光影塑颜高光粉饼获得 2022 年 ELLE Beauty Star 专业评审大奖。

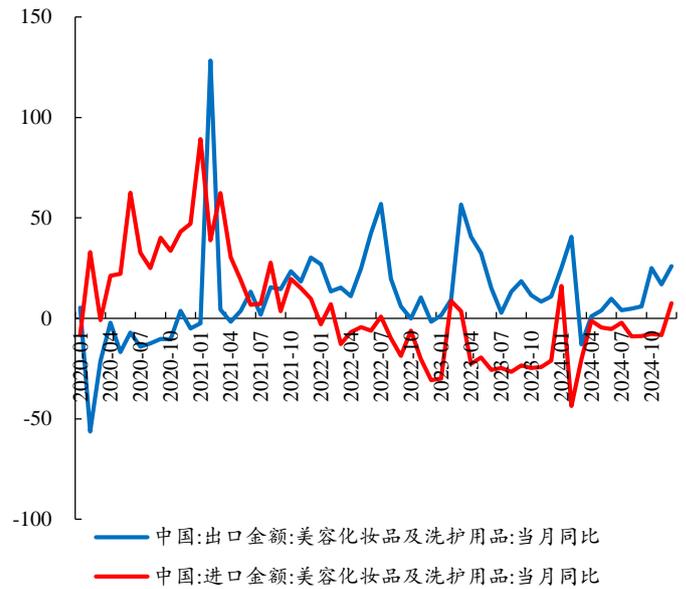
中国化妆品步入品牌、文化出海新阶段，出口规模稳步增长。2024 年中国美容化妆品及洗护用品出口金额达 71.96 亿美金，2020-2024 年 CAGR 达 14%。2022 年开始，中国美容化妆品及洗护用品进口额同比呈下滑趋势，2020 年末中国化妆品及洗护用品进口额和出口额比例为 4.77:1，2024 年 12 月末进口:出口为 1.9:1，整体化妆品出口金额和进口金额差距逐渐收窄。近年来，以花西子、珀莱雅为代表的国货彩妆品牌主打“东方之美”，“中国妆”，向海外区域输出国风美学，以独特的东方设计传递文化价值，已形成一定规模和影响力。

图13: 中国化妆品及洗护用品进口金额和出口金额差距逐渐收窄 (单位: 万美元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 中国美容化妆品及洗护用品出口增速逐渐超过进口 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

中国化妆品出海背后是中华文化底蕴支撑。以花西子为例，发力中国文化出海助力品牌出海增长。

(1) 产品设计上，花西子采用中国古锁、苗族银饰、定窑陶瓷、木雕、浮雕等非遗技术进行设计。

(2) 产品介绍上，花西子融入中国哲学思想、神话故事、节日习俗等文化特色讲述产品背后的历史传承，东方美学的色彩运用，连接东西方消费者的情感共鸣。文化宣传方面，在其独立站上，花西子介绍了产品采用的非遗技艺，从“二十四节气”、“中国古代妆容”等方面讲述东方美学理念。

(3) 花西子坚持探索东方科学，实现东方艺术与东方科学的融合。花西子以当代中医药理论为根基，以“好气色”这一东方审美为切入点，首创“东方美妆研发体系”，从光透、养妆、修色、持妆四个维度，打造好气色解决方案。2024年9月发布花养玉容系列新品。截至2023年，花西子的产品已经销往49个国家和地区，其中日本、美国，澳大利亚，欧洲是其主要市场。

图15: 花西子同心锁口红具中国特色



资料来源: 品牌方舟 BrandArk 公众号

图16: 2024年9月花西子“花养玉容”系列新品推出



资料来源: 青眼

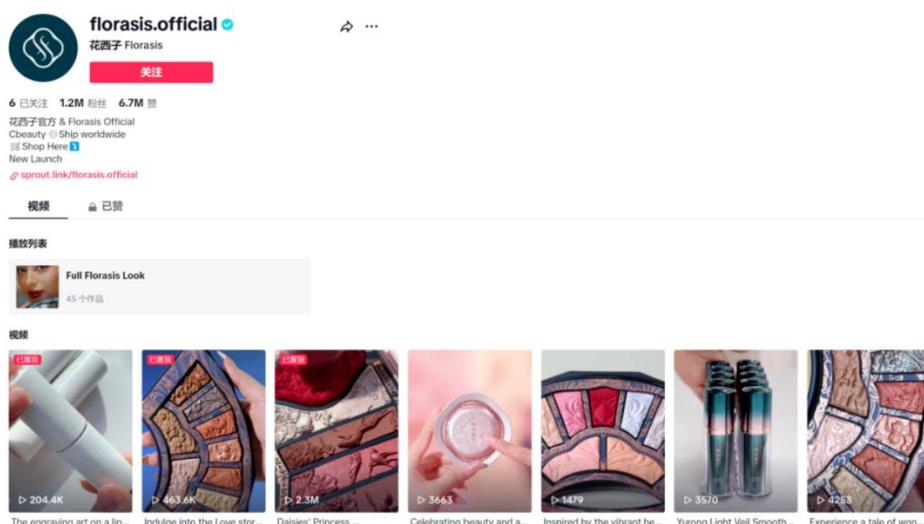
表4: 花西子搭建“东方本色”研发体系

时间	具体动作
2021年	联合北京工商大学团队开展对东方本色的调查研究
2021年	发布首个《东方本色: 基于皮肤本态的中国女性肤色伴随特点研究》报告
2023年	针对近一万名女性, 开展多色彩模型及肤色色号数据库构建
2024年	采集全国5000例18-45岁女性的健康皮肤数据, 提出五行肤色理论, 明确了“东方肤色五行18色的色彩标准”

资料来源: 青眼公众号、开源证券研究所

营销方面, 宣传东方美学之美获得关注度。花西子打造庞大的海外社媒矩阵, 利用平台属性进行针对性营销。如在 YouTube 上讲述品牌故事和深度评测; 在 Instagram 上进行品牌宣传, 构筑时尚话语权; 在 TikTok 上进行短视频兴趣种草。在 TikTok 上, 花西子的粉丝数达 120 万, 获赞数达 670 万, 品牌词#florasis 的搜索量高达 1 亿+, 较多视频播放量在百万以上。在雕花口红、百鸟朝凤眼影盘等产品的展示视频下大量海外消费者留言赞美。据网易数据, 花西子海外销售收入一度占据公司整体收入的 50%。

图17: 花西子在 Tiktok 上粉丝数达 120 万, 雕花口红、百鸟朝凤眼影盘等展示视频获得较大关注度



资料来源: 品牌方舟 BrandArk 公众号

毛戈平出海在产品选择上主打“故宫”合作款, 着重体现宫廷御用的贵气和使

用仪式感。宫廷御用品牌在出海传播、高端化方面具有优势。“宫廷御用”彰显尊贵和高奢属性，在出海过程中能迅速树立起高端形象。如法国娇兰曾经是欧洲贵族和皇室御用香水，品牌迄今已有 200 多年历史，在欧洲、美洲、亚洲等地区布局广泛。whoo 后是韩国顶级宫廷护肤品牌，将重视本源、线条之美的东方美学与现代时尚理念相结合。2003 年在韩国上市，2006 年就进入中国市场，2014 年入驻天猫，2021 年店铺销售额达 25.6 亿元。

毛戈平目前在海外各主流媒体平台均有布局。2021 年初，毛戈平将出海首战定为美国，通过 YouTube 美妆视频博主社区带货，带货形式主要是每日/周/月更新的博主视频和多渠道社交媒体互动。截至目前（2025 年 1 月 26 日），毛戈平在海外多社交平台（Instagram、Youtube、TikTok 等）均开通账号，进行产品宣传，妆容教学视频投放，展现东方艺术之美，积累了一批粉丝。

表5：毛戈平在海外社媒平台逐步积累粉丝数

账号名称	粉丝数
maogeping_vn(平台：Instagram)	51
maogepingbeauty (平台：Instagram)	110
maogeping_light (平台：TikTok)	477
maogeping education (平台：TikTok)	791
毛戈平美妆教育(Youtube)	4.7 万订阅者

资料来源：Instagram、Youtube、TikTok、开源证券研究所

1.3、旅游：首个非遗春节主题旅游持续升温，China Travel 具备长期空间

作为申遗成功后的首个春节假期，“非遗”成为春节旅游关键词。春节文旅部牵头，全国各地陆续推出市集、演出、展览、非遗体验等形式多样的特色民宿体验活动，为游客带来丰富的节日文旅消费选择，目前已进入预热模式。春节期间，北京不仅推出 5600 多场文旅活动，还向游客发放非遗漫游地图、庙会地图等，美团旅行数据显示，2025 年 1 月 1 日以来，“春节旅游”整体搜索量同比上涨 328%。“非遗”搜索量同比增长 174%，“非遗体验”搜索量同比增长 168%，“非遗手工”搜索量增长 321%。

具体分节事看，春节前多项非遗体验热度上升，国家级非遗“火壶表演”搜索量同比上涨 531%，国家级非遗“自贡灯会”搜索量上涨 249%，国家级非遗“凤翔木版年画”搜索量上涨 80%。

分目的地看，北京、西安、成都、南京等地凭借其悠久的历史底蕴，一直以来便是传统文化游的热门之选；而泉州、洛阳等地，则随着近年来文化旅游的兴起，逐渐成为新兴的文化旅游热点。此外，在《黑神话：悟空》带动下，自暑期以来，太原、大同等历史文化名城声名鹊起，吸引较多游客探寻古建古寺等历史遗迹。根据美团，福建、云南、陕西等非遗资源丰富的省份春节文旅订单增长均在 120% 左右。在春节期间，一些融入非遗元素的酒店成为游客的新选择，美团旅行数据显示，带有非遗装修和提供非遗特色体验的酒店，搜索量激增。

分人群看，“非遗”话题搜索用户以上海、北京、杭州、成都、武汉都高线城市为主，同时 00 后人群占比 4 成。

图18: 春节传统文化游热门目的地一览



资料来源：中国旅行社协会、途牛

图19: 春节各地热门“非遗”旅游体验项目展示



资料来源：非物质文化遗产博览会公众号

“非遗”游或为后续文化输出和入境游扩张的核心载体。各类过境免签、入境免签政策落地，以及 Tiktok、小红书等社交媒体国内特色旅游文化的生动展示，不断吸引全球旅行爱好者入境游。2024 年以来海外“China Travel”网络话题维持高热度，但区分目的地看，北上广深以及江浙沪地区占据绝大部分海外客流量；而国内游客更为热衷的大同、洛阳、长沙等二三线城市，虽然同样具备丰富的旅游资源和文化底蕴，但国外游客的渗透率仍然偏低。随“黑神话”、“李子柒”等国内优质特色文娱作品在海外出圈，以及更多文化工作者“跨界”入局入境游市场，地方层面对于入境游的匹配度不断提升，旅行社通过绑定影视、游戏、名人 IP 打包定制的深度文化游产品，比如“山西黑神话旅游线路”、“四川李子柒路线”、“宋代中式美学路线”等，给予海外游客对文化源头和民俗特色的深度体验。

图20: 外国游客在山西悬空寺



资料来源：凤凰网

关注具备独特本土自然资源优势和特色文化禀赋的优质景区，相关公司有望直接受益于入境游增量市场红利。受益标的：长白山，九华旅游。

2、出行旅游：国内春运客流创新高，2024Q4 国内旅游稳健增长

2.1、国内春运客流稳健增长，出入境旅游需求旺盛

春节客运：(1) 客流量创历史新高。交通运输部预计春运期间全社会跨区域人员流动量将达到 90 亿人次，同比增长约 7.1%，创历史新高；其中铁路、民航客运量分别预计同比增长 5.5%、8.5%。截至腊月廿六，春运前十二日（1.14-1.25）全社会跨区域、公路、铁路、民航、水路日均客运量分别同比+10.4%/+11%/+8%/+9%/+11%，2025 年春节启动较早（对比 2024 年提前 12 天），客流高峰对比 2024 年相对延迟，春运第十二日全社会跨区域、公路、铁路、民航、水路日均客运量分别同比+17.3%/+17.3%/+17.9%/+9.26%/+27%。

(2) 价格存在缺口，但降幅有所收敛。根据航班管家，春节前民航票价同比基本维稳，截至 2025 年 1 月 23 日，对比 2024 年春运相同提前期预订周期，2025 年春运国内航线经济舱平均票价（不含税）约 882.7 元，同比微降 4.6%，呈现小幅下滑态势。

表6：截至腊月廿六，春运全社会日均跨区域流动量同比+10.4%

单位：万人次	全社会跨区域		公路		铁路		民航		水路	
	腊月廿六	平均	腊月廿六	平均	腊月廿六	平均	腊月廿六	平均	腊月廿六	平均
人员流动量（万人次）	27319	22043	25472	20457	1519.7	1292	240.46	227	86.6	67
YOY	17%	10.4%	17%	11%	18%	8%	9%	9%	27%	11%

数据来源：交通运输部、开源证券研究所

出入境：根据国家移民管理局，预计春节全国口岸将迎新一轮出入境客流高峰，日均出入境人员将达 185 万人次，同比增长 9.5%。

出境：根据携程，港澳、日韩、东南亚等短途出境线路销售火爆，其中香港的机票酒店均价较去年春节下降一至两成，预订订单量增长约 73%，中国香港政府预计内地旅客日均访港人次较 2024 年国庆及春节假期将分别增加约 3%及 14%；英国、西班牙、意大利、法国、冰岛等欧洲长线旅游目的地也颇受游客欢迎，分别增长 56%、74%、50%、49%、108%。

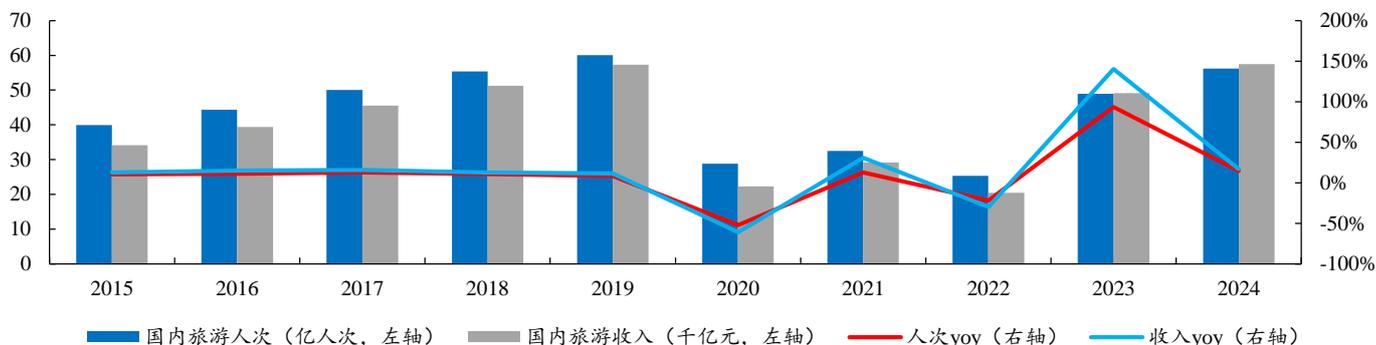
入境：在“China Travel”热潮带动下，预计春节将有大量外国游客来到中国深度体验“中国年”。北京、上海、广州、深圳等将是外国游客入境中国的第一站，同时，西安、成都、杭州、南京、苏州、洛阳等历史文化名城也是较热门的入境游热门目的地。

2.2、2024 年国内旅游总量数据平稳增长

2024 年国内旅游总量数据平稳增长。根据国内旅游抽样调查统计结果，2024 年国内出游人次 56.15 亿，同比增长 14.8%。其中，城镇居民国内出游人次 43.70 亿，同比增长 16.3%；农村居民国内出游人次 12.45 亿，同比增长 9.9%。2024 年国内游客出游总花费 5.75 万亿元，同比增长 17.1%。其中，城镇居民出游花费 4.93 万亿元，

同比增长 18.0%；农村居民出游花费 0.83 万亿元，同比增长 12.2%，预计受国内消费力复苏影响，整体弱于文旅部年初预期。

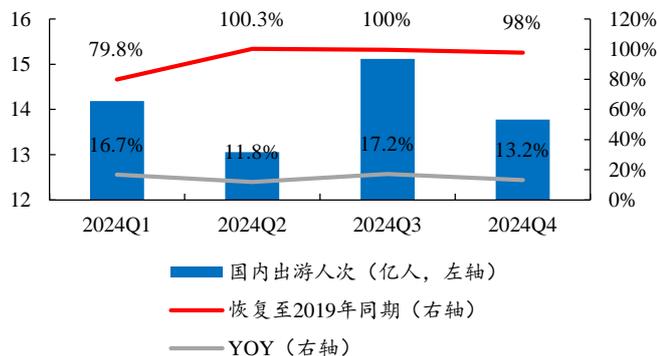
图21：2024 年国内实现旅游收入 5.75 万亿元，同比增长 17.1%



数据来源：文旅部、开源证券研究所

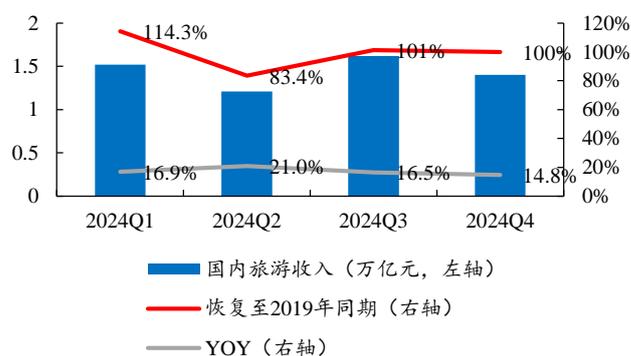
拆分季度看，2024Q4 国内出游 13.78 亿人次，同比增长 13.2%；实现旅游收入 1.4 万亿元，同比增长 14.8%；对应客单价 1016 元，同比增长 1.3%，维持稳健增长。

图22：2024Q4 国内旅游人次同比+13.2%



数据来源：文旅部、开源证券研究所

图23：2024Q4 国内旅游收入同比+14.8%

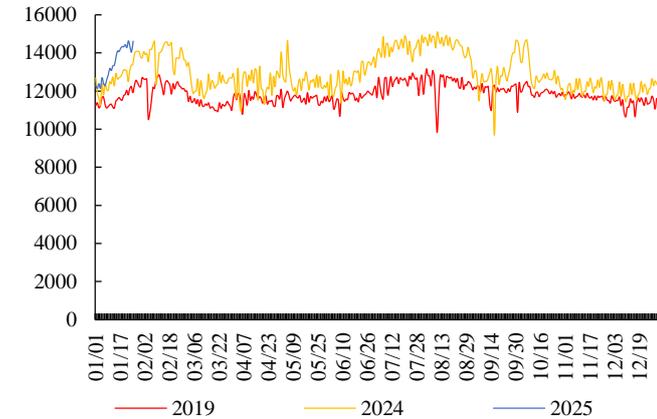


数据来源：文旅部、开源证券研究所

2.3、航空：国内航班环比提升，国际航班持续攀升

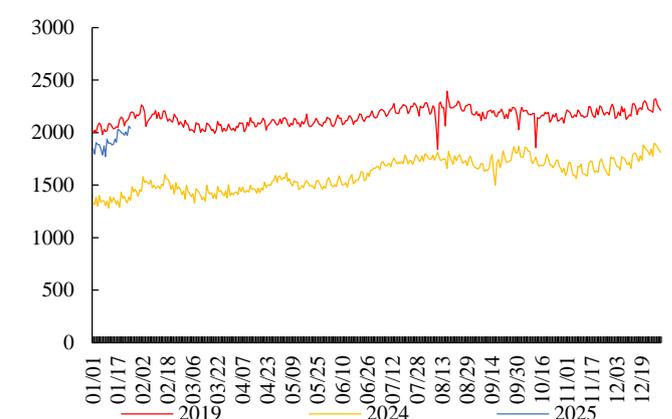
根据航班管家，本周 (1.19-1.25) 全国日均客运执行航班量 16766 架次，较 2023 年同期+13%，环比+3.5%。其中，本周国内客运日均执行航班量 14388 架次，较 2023 年同期+10%，环比+3.5%，1 月国内航班同比增长 7%；本周国际客运日均执行航班量 2006 次，环比+3.5%，恢复至 2019 年同期 94%，1 月国际航班恢复至 2019 年同期 93%。

图24：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +10%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图25：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 94%（单位：架次）

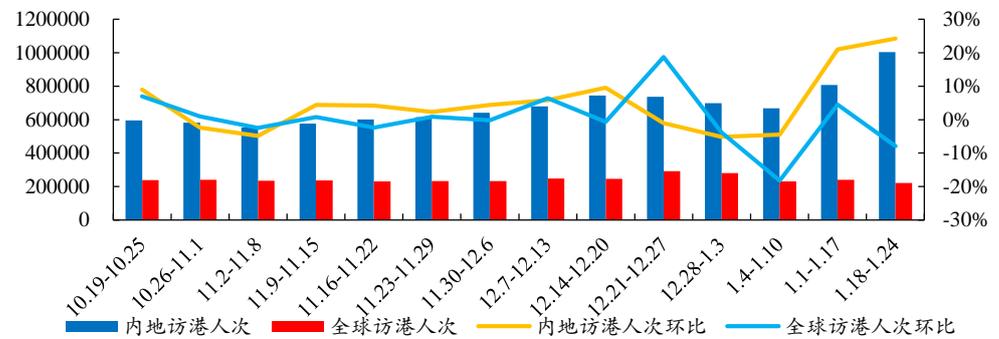


数据来源：航班管家、开源证券研究所

2.4、访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降

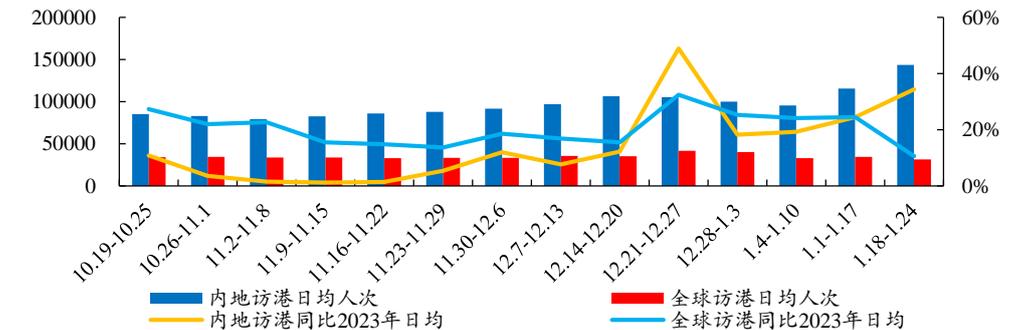
本周（1.18-1.24）内地访客总入境人次达 100.38 万人，环比+24.3%；全球访客总入境人次（除内地外）22.12 万人，环比-8%。内地访客日均人数较 2023 年日均+34.3%，全球访客日均人数（除内地外）较 2023 年日均+10.6%。内地访港整周单日峰值 17.03 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.93 万人次。

图26：近一周内地/全球访港人数环比+24.3%/-8%（单位：人次）



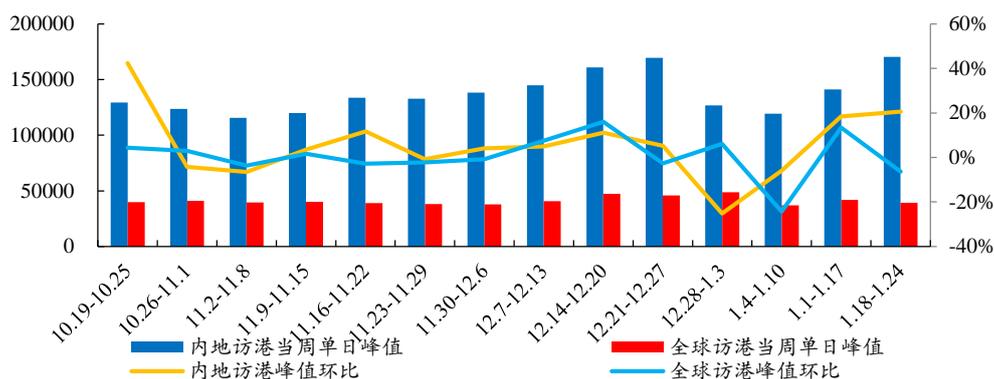
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图27：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+34.3%/+10.6%（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28：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+20.6%/-6.4%（单位：人次）



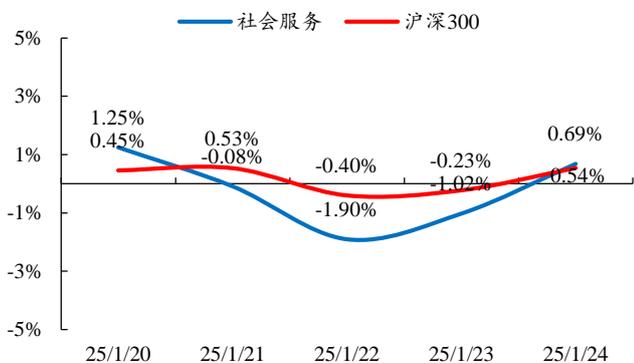
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

3、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

3.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

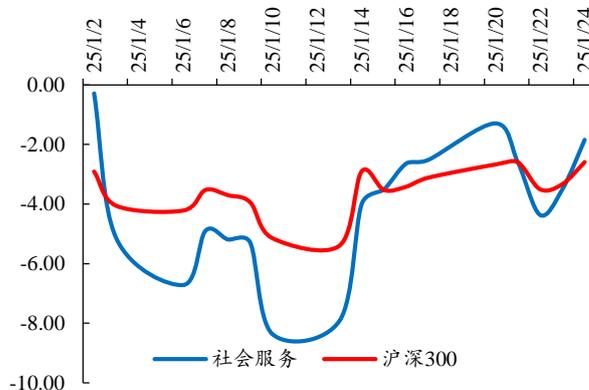
本周（1.20-1.24）社会服务指数+0.7%，跑赢沪深 300 指数 0.15pct，在 31 个一级行业中排名第 10；2025 年初至今社会服务行业指数-1.85%，强于沪深 300 指数的 -2.59%，在 31 个一级行业中排名第 14。

图29：本周（1.20-1.24）社服板块跑赢沪深 300（%）

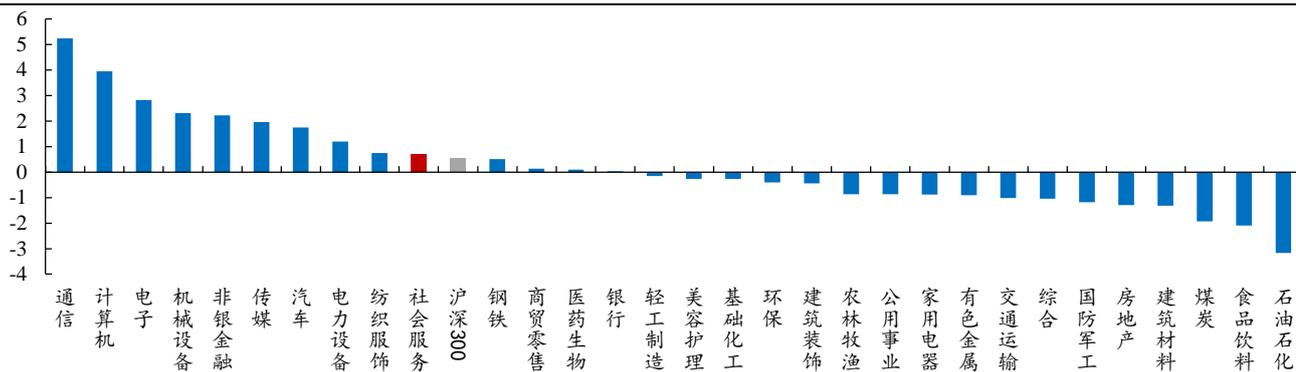


数据来源：Wind、开源证券研究所

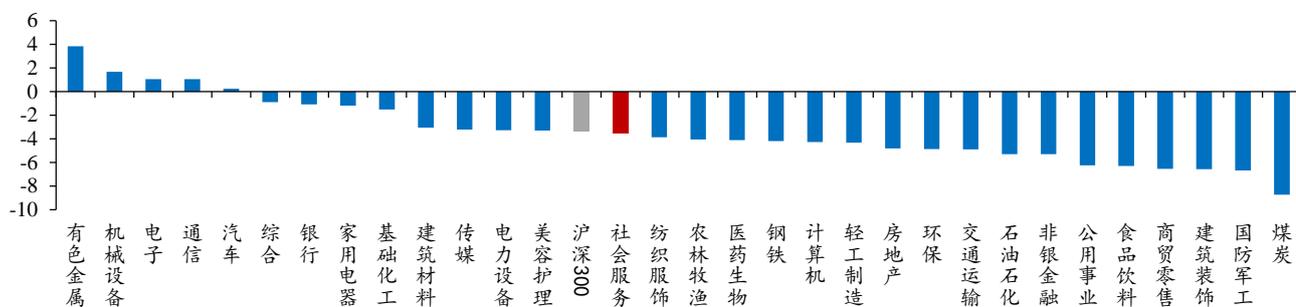
图30：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（1.20-1.24）社会服务板块在一级行业排名第 10（%）


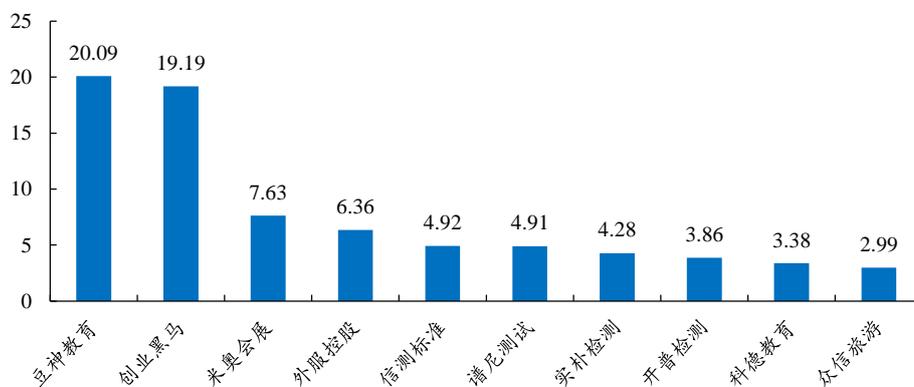
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第 14（%）


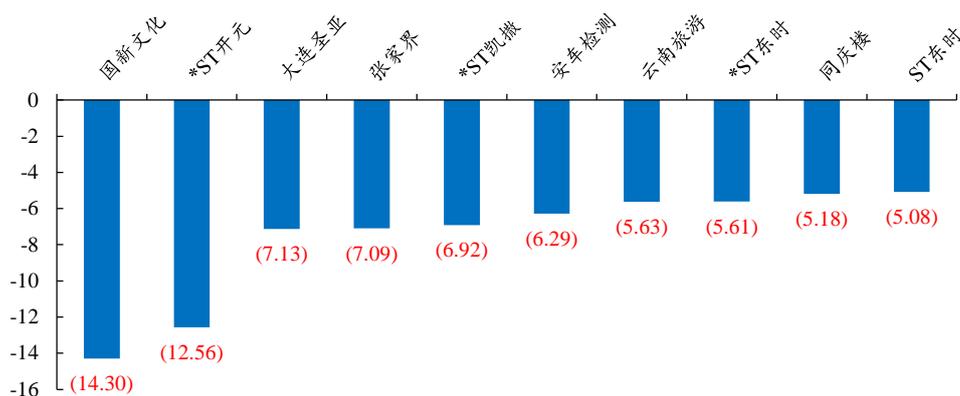
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、A股社服标的表现：本周（1.20-1.24）教育、检测类上涨排名靠前

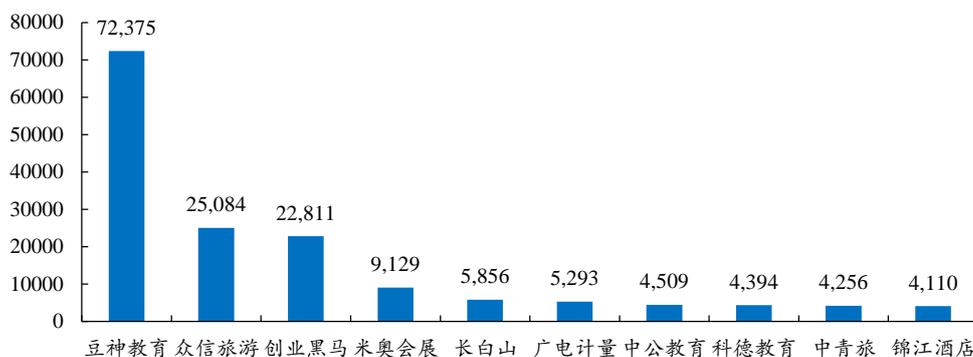
本周（1.20-1.24）A股涨幅前十名以教育、检测类为主，涨幅前三名分别为豆神教育、创业黑马、米奥会展，涨幅后三名分别为国新文化、*ST 开元、大连圣亚。净流入额前三名分别为豆神教育、众信旅游、创业黑马，净流入额后三名为华测检测、*ST 凯撒、昂立教育。

图33：本周（1.20-1.24）豆神教育、创业黑马、米奥会展领涨（%）


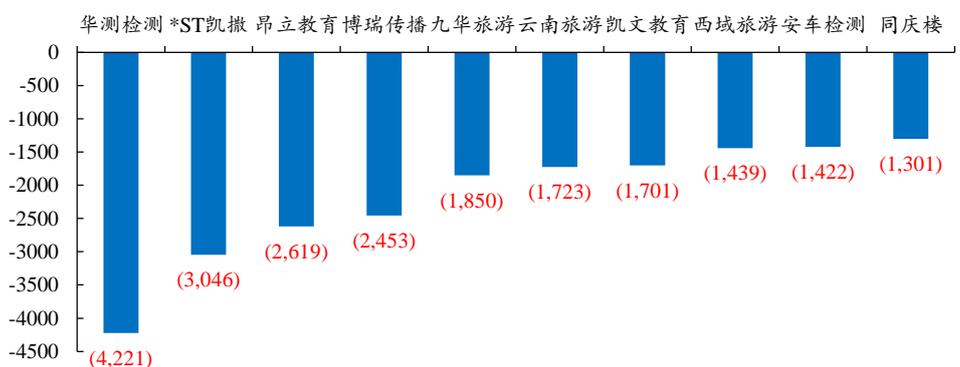
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（1.20-1.24）国新文化、*ST开元、大连圣亚涨幅排名后三位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（1.20-1.24）豆神教育、众信旅游、创业黑马净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周（1.20-1.24）华测检测、*ST凯撒、昂立教育净流出额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上行

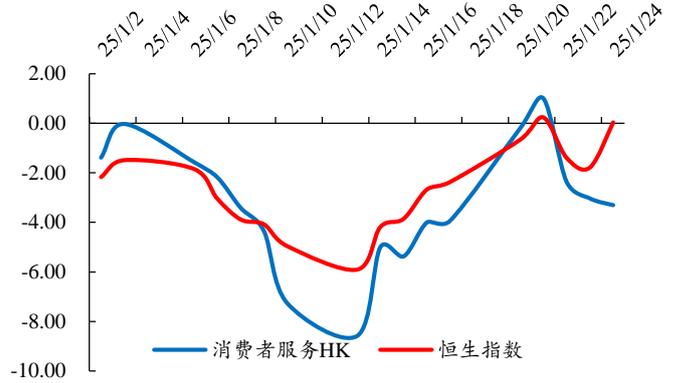
本周（1.20-1.24）港股消费者服务指数+0.65%，跑输恒生指数 1.81pct，在 30 个一级行业中排名第 20；2025 年初至今消费者服务行业指数-3.31%，弱于恒生指数的 +0.03%，在 30 个一级行业中排名第 19。

图37: 本周 (1.20-1.24) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)



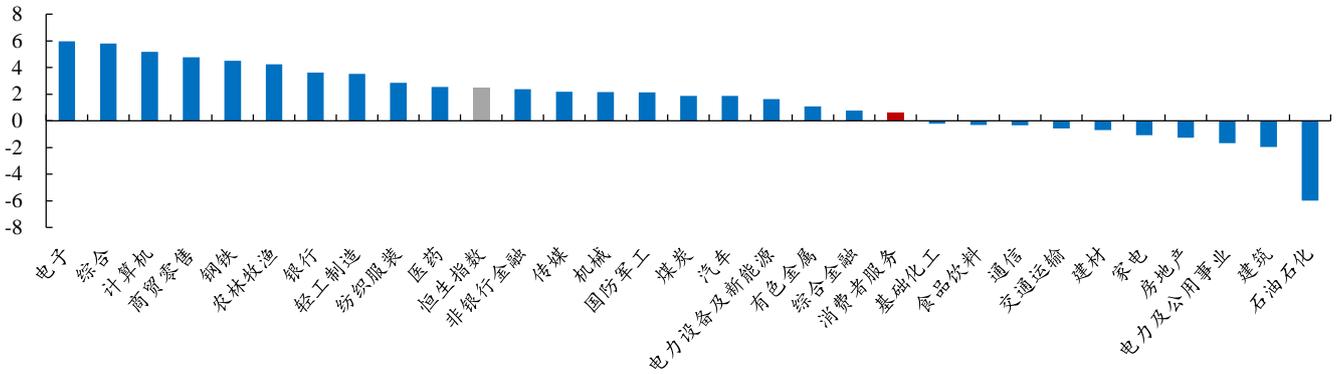
数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)



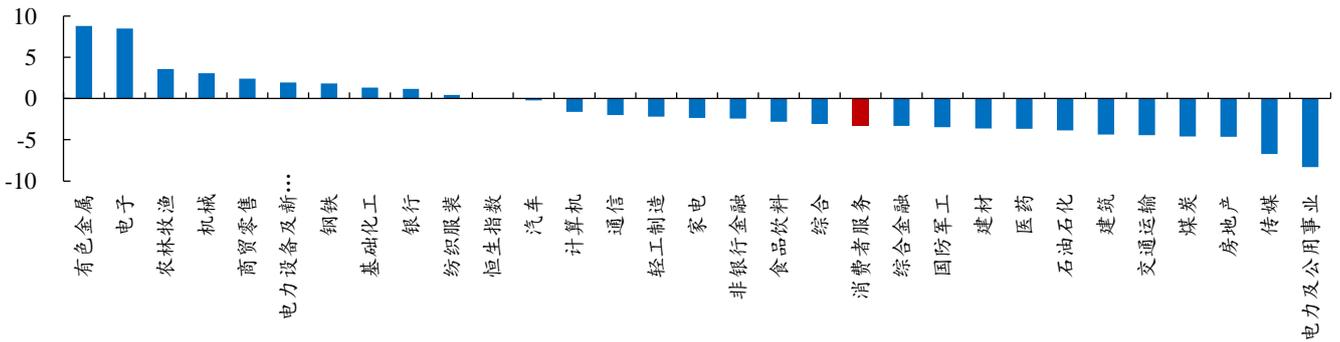
数据来源: Wind、开源证券研究所

图39: 本周 (1.20-1.24) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 20 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 19 (%)

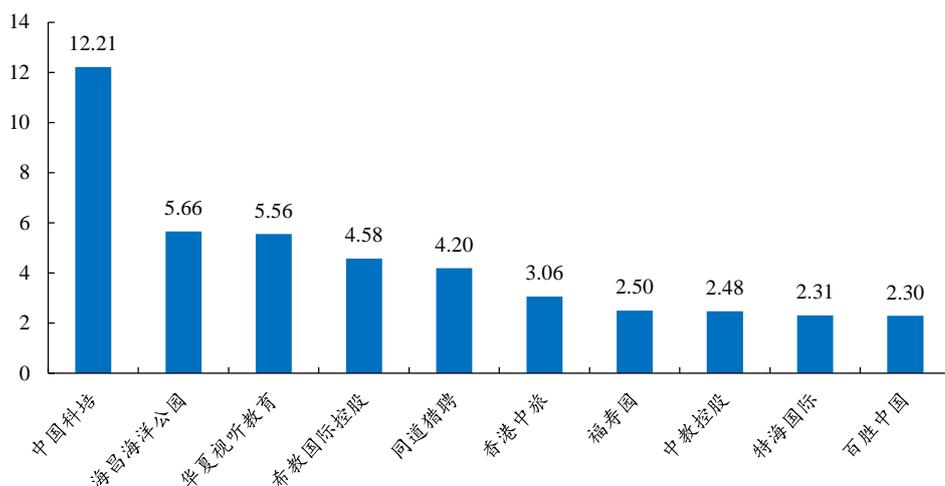


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、港股消费者服务标的表现: 本周 (1.20-1.24) 教育类上涨排名靠前

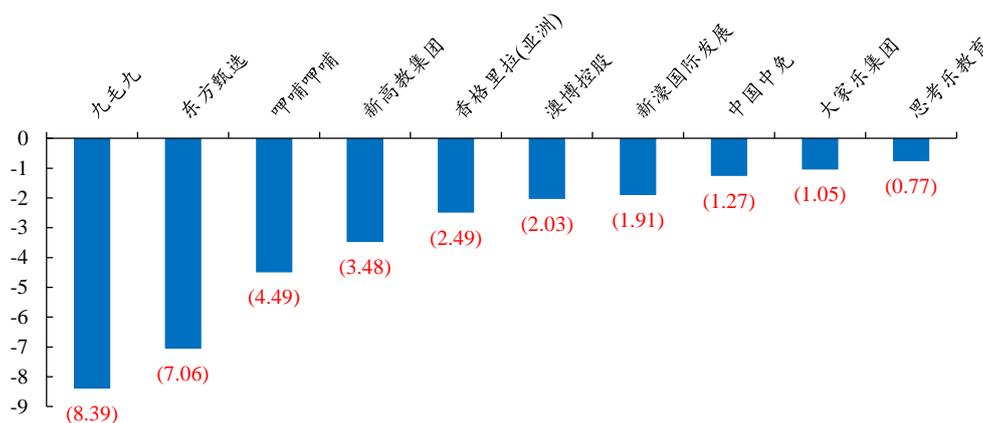
本周 (1.20-1.24) 港股教育类涨幅靠前, 涨幅前三名分别为中国科陪、海昌海洋公园、华夏视听教育, 跌幅前三名分别为九毛九、东方甄选、呷哺呷哺。

图41: 本周(1.20-1.24)中国科培、海昌海洋公园、华夏视听教育领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 本周(1.20-1.24)九毛九、东方甄选、呷哺呷哺跌幅较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表7: 盈利预测与估值

代码	公司名称	2025/1/24			EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
600223.SH	福瑞达	8.24	0.37	0.47	0.58	22.24	17.64	14.20	买入		
300896.SZ	爱美客	219.65	7.60	9.84	12.10	28.90	22.33	18.16	买入		
832982.BJ	锦波生物	169.58	6.15	8.43	10.07	27.57	20.12	16.84	买入		
601888.SH	中国中免	80.02	2.65	3.06	3.51	30.19	26.19	22.79	未评级		
0780.HK	同程旅行	16.01	0.87	1.12	1.43	18.50	14.33	10.34	未评级		
603099.SH	长白山	32.67	0.65	0.84	0.95	50.00	39.12	34.44	买入		
300795.SZ	米奥会展	21.73	1.01	1.35	1.69	21.51	16.10	12.86	买入		
001308.SZ	康冠科技	27.29	1.53	1.92	2.26	17.88	14.20	12.08	买入		
300856.SZ	科思股份	31.34	2.48	2.95	3.42	12.65	10.63	9.16	买入		
603277.SH	银都股份	22.17	1.44	1.62	1.83	15.41	13.70	12.13	买入		
688363.SH	华熙生物	66.90	1.77	2.24	2.82	37.89	29.91	23.77	买入		
300740.SZ	水羊股份	15.90	0.88	1.06	1.28	18.05	15.05	12.40	买入		
688366.SH	昊海生科	66.44	2.06	2.52	3.02	32.19	26.38	21.98	买入		

300192.SZ	科德教育	8.28	0.49	0.58	0.68	16.96	14.16	12.13	买入
000526.SZ	学大教育	40.84	1.75	2.32	2.97	23.38	17.64	13.74	未评级
603081.SH	大丰实业	11.27	0.45	0.58	0.73	24.83	19.47	15.43	买入
605289.SH	罗曼股份	40.03	1.26	1.47	1.90	31.80	27.26	21.07	未评级
600916.SH	中国黄金	8.76	0.66	0.77	0.89	13.18	11.33	9.82	买入
300662.SZ	科锐国际	22.65	1.02	1.29	1.55	22.14	17.63	14.63	未评级
600861.SH	北京人力	17.36	1.51	1.69	1.88	11.48	10.26	9.23	未评级
600662.SH	外服控股	4.60	0.27	0.30	0.32	16.82	15.47	14.43	未评级
603059.SH	倍加洁	22.91	1.10	1.71	1.97	20.83	13.42	11.60	买入
9961.HK	携程集团-S	285.40	24.55	26.31	30.31	11.63	10.85	9.42	未评级
300492.SZ	华图山鼎	79.49	1.88	2.94	3.81	42.37	27.00	20.85	未评级
0839.HK	中教控股	3.89	0.00	0.78	0.85		5.00	4.58	未评级
1773.HK	天立国际控股	2.94	0.00	0.36	0.47		8.26	6.24	未评级
002659.SZ	凯文教育	4.12	0.00	0.04	0.09	-1,648.00	93.00	46.92	未评级
0382.HK	中汇集团	2.17	0.00	0.64	0.73		3.36	2.97	未评级
301011.SZ	华立科技	19.76	0.58	0.76	0.92	34.10	25.99	21.40	未评级
301110.SZ	青木科技	25.91	1.58	2.19	2.77	16.38	11.82	9.35	未评级
300859.SZ	西域旅游	26.58	0.79	0.99	1.32	33.47	26.79	20.10	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.05	0.16	0.30	0.46	58.12	29.75	19.51	未评级
3690.HK	美团	70.30	5.94	7.73	9.66	11.83	9.09	7.27	未评级
EDU.N	新东方	75.41	1.51	2.60	0.36	45.97	26.70	193.12	未评级
TAL.N	好未来	11.30	0.13	0.15	0.32	77.62	69.11	32.03	买入
600223.SH	福瑞达	8.24	0.37	0.47	0.58	22.24	17.64	14.20	买入
300896.SZ	爱美客	219.65	7.60	9.84	12.10	28.90	22.33	18.16	买入
832982.BJ	锦波生物	169.58	6.15	8.43	10.07	27.57	20.12	16.84	买入
601888.SH	中国中免	80.02	2.65	3.06	3.51	30.19	26.19	22.79	未评级

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24日港币兑人民币收盘价0.92044；美股上市公司收盘价和EPS计价货币为美元，2025年1月24日美元兑人民币收盘价7.1705）

4、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