

社会服务

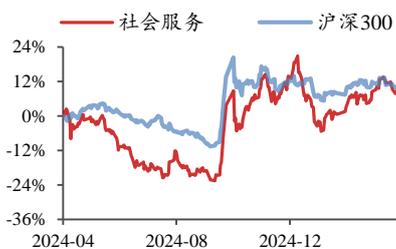
2025年04月06日

清明假期旅游稳健增长，迪士尼消费品矩阵持续丰富

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

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：清明假期旅游稳健增长，澳门入境游客破千万

清明假期：根据交通运输部，假期首日全社会跨区域人员流动量同比增长 9.7%，其中铁路、民航等中长途出行旅客量均保持高单位数增长。接待层面，居民春日出游赏景热情较高，其中湖南/四川/内蒙古/山东/宁波等重点省市假期前两日接待游客/旅游收入取得双位数增长，赏花游湖、体验民俗、登山踏青更受青睐，城市周边游景区客流表现高增。出境方面，国家移民管理局预计假期日均出入境旅客同比增长 21.4%，恢复至 2019 年同期 106%。**访澳：**3 月访澳客流延续良好增势，截至 4 月 2 日，累计访澳游客突破千万，同比增长 11%，恢复至疫情前约 95%。

● 潮玩/餐饮：量子之歌深入布局全球潮玩，迪士尼消费品矩阵丰富

量子之歌：量子之歌并购潮玩公司 Letsvan，旗下拥有“WAKUKU”等多个自有 IP，与名创优品深度合作，联合乐华明星造势，并购后首发的熊猫 IP 潮玩“胖啞啞”，2 小时内售罄。**迪士尼：**FY2024 迪士尼消费品收入为 92.04 亿美元（约合人民币 672 亿元），同比增长 3.2%，商品 IP 授权收入为 37.84 亿美元（约合人民币 276 亿元），同比增长 21%。迪士尼围绕自有 IP 搭建玩偶周边、餐饮、饰品、服装、家居家电等的多元产品矩阵。

● 美丽：抖音 Q1 新老国货表现优异，美妆+短剧进入品效合一时代驱动品牌增长

据青眼情报数据显示，2025 年 3 月抖音平台美妆类目 GMV 突破 235 亿元，yoy+44.7%，2025Q1 上榜国货数量为 14 个，高于往年，老牌国货百雀羚加速转型，近 5 年内首次登上抖音美妆 Q1 品牌 TOP20。上榜外资品牌均为欧莱雅与雅诗兰黛集团旗下品牌，日韩品牌集体式微，白牌上榜数量减少，受限于生命周期短，上榜持续性弱。短剧：截至 2025 年 3 月 27 日，至少有 22 部美妆品牌合作短剧上线，其中 11 部短剧播放量破亿。丸美推出的《夫妻的春节》播放量已达 5.8 亿，助力丸美双胶原直播间 GMV 同比增长 460%。美妆短剧表现优于市场大盘，短剧仍是帮助品牌拓圈和寻求业绩增量的重要路径。

● 本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（3.31-4.3）社会服务指数+0.49%，跑赢沪深 300 指数 1.86pct，在 31 个一级行业中排名第 8，旅游、教育类领涨；本周（3.31-4.3）港股消费者服务指数-1.61%，跑赢恒生指数 0.85pct，在 30 个一级行业中排名第 18，旅游、餐饮类领涨。

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。

相关研究报告

《布鲁可 BFC 生态驱动品牌建设，关注中国功效护肤和高端彩妆龙头——行业周报》-2025.3.30

《清明出游预订增势良好，关注中国服务消费平台出海——行业周报》-2025.3.23

《优质供给推动拼搭玩具全龄化渗透，创作者经济蓬勃拉动 AI+美丽——行业周报》-2025.3.16

目 录

1、 出行旅游：清明假期旅游稳健增长，澳门入境游客破千万.....	4
1.1、 清明假期出游表现良好，踏青赏湖主题热度较高.....	4
1.2、 访澳：2025 年入境旅客突破千万，恢复至 2019 年 95%水平.....	5
2、 潮玩：量子之歌深入布局全球潮玩，迪士尼消费品矩阵丰富.....	6
2.1、 量子之歌：“资本+数字化运营+全球化”，深入布局潮玩赛道.....	6
2.2、 迪士尼：内容和乐园业态延伸周边销售，IP 授权收入取得高增.....	7
3、 美丽：抖音 Q1 头部新老国货表现优异，短剧仍是美妆品牌增长和拓圈的重要路径.....	9
3.1、 复盘抖音 2025Q1：品牌效应增强，老牌国货卷土重来再出发.....	9
3.2、 短剧：美妆+短剧进入品效合一时代，短剧仍是美妆品牌增长和拓圈的重要路径.....	11
4、 出行数据跟踪.....	13
4.1、 航空：国内航班环比下降，国际航班环比攀升.....	13
4.2、 访港数据追踪：内地访港环比攀升，全球访港环比下降.....	14
5、 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赢大盘.....	15
5.1、 A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行.....	15
5.2、 A 股社服标的表现：本周（3.31-4.3）旅游、教育类上涨排名靠前.....	16
5.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下跌.....	17
5.4、 港股消费者服务标的表现：本周（3.31-4.3）旅游、餐饮类上涨排名靠前.....	19
6、 风险提示.....	21

图表目录

图 1： 清明假期国内民航客运量同比增长 10.3%.....	4
图 2： 清明假期民航平均票价同比降低 7%.....	4
图 3： 清明假期首日全社会跨区域人员流动量同比增长 9.7%.....	4
图 4： 清明假期多省份旅游人次/收入取得双位数增长.....	5
图 5： 1-2 月澳门入境旅客同比增长 10%，恢复至 2019 年 97.5%.....	5
图 6： 1-2 月澳门内地/海外入境旅客量分别恢复至 2019 年同期 99.6%/91.9%.....	5
图 7： WAKUKU 产品首发与名创优品合作大获成功.....	6
图 8： WAKUKU 登陆泰国.....	6
图 9： 2024Q4 量子之歌收入为 7.27 亿元，因追求高质量增长，主动缩减低效财商课收入同比下降.....	7
图 10： 2024Q4 量子之歌净利润为 1.27 亿元，同比增长 17.8%.....	7
图 11： FY2024 迪士尼实现收入 913.61 亿美元，同比增长 2.77%.....	7
图 12： FY2024 迪士尼实现营业利润 119.14 亿美元，营业利润率达到 13.04%.....	7
图 13： FY2024 迪士尼消费品收入为 92.04 亿美元，同比增长 3.2%.....	8
图 14： FY2024 迪士尼商品 IP 授权收入为 37.84 亿美元，同比增长 21%.....	8
图 15： 2025Q1 相比过去 TOP20 品牌中白牌数量减少.....	10
图 16： 美妆+短剧进入品效合一时代.....	11
图 17： 截至 3 月 27 日，2025 年上线短剧中共有 11 部播放量破亿.....	12
图 18： 《夫妻的春节》设置多个引流入口.....	13
图 19： 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+2%（单位：架次）.....	14
图 20： 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 88%（单位：架次）.....	14
图 21： 近一周内地/全球访港人数环比+0.5%/-1.2%（单位：人次）.....	14
图 22： 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+18.7%/+30.4%（单位：人次）.....	14

图 23: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+23.4%/+3% (单位: 人次)	15
图 24: 本周 (3.31-4.3) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	15
图 25: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	15
图 26: 本周 (3.31-4.3) 社会服务板块在一级行业排名第 8 (%)	16
图 27: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 5 (%)	16
图 28: 本周 (3.31-4.3) 岭南控股、*ST 开元、张家界领涨 (%)	16
图 29: 本周 (3.31-4.3) 国缆检测、行动教育、ST 明诚涨幅排名后三位 (%)	17
图 30: 本周 (3.31-4.3) 岭南控股、广电计量、苏试试验净流入额较大 (万元)	17
图 31: 本周 (3.31-4.3) 信测标准、豆神教育、众信旅游净流出额较大 (万元)	17
图 32: 本周 (3.31-4.3) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	18
图 33: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	18
图 34: 本周 (3.31-4.3) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 18 (%)	18
图 35: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 19 (%)	18
图 36: 本周 (3.31-4.3) 海昌海洋公园、中国东方教育、海伦司领涨 (%)	19
图 37: 本周 (3.31-4.3) 华夏视听教育、金界控股、光正教育跌幅较大 (%)	19
表 1: 迪士尼围绕自有 IP 搭建玩偶周边、餐饮、饰品、服装、家居家电等的多元产品矩阵.....	8
表 2: 盈利预测与估值 (未披露 2024 年业绩)	20
表 3: 盈利预测与估值 (已披露 2024 年业绩)	20

1、出行旅游：清明假期旅游稳健增长，澳门入境游客破千万

1.1、清明假期出游表现良好，踏青赏湖主题热度较高

清明假期出游人次预计稳健增长。根据交通运输部，清明假期全社会跨区域人员流动量预计达 7.6 亿人次，同比小幅增长 2.7%。根据航班管家预测，全假期日均航班量/旅客量分别同比增长 5.7%/10.3%，价格上整体延续跌势，预计假期经济舱平均票价同比 2019 年下降 2.7%，同比 2024 年降低 7%。

图1：清明假期国内民航客运量同比增长 10.3%

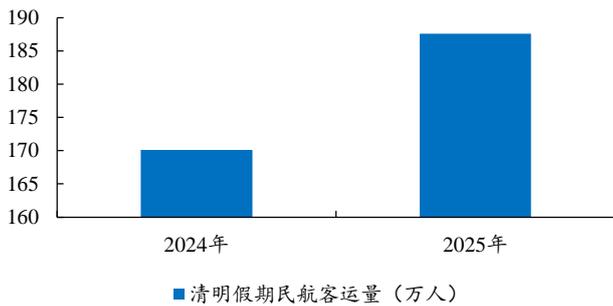
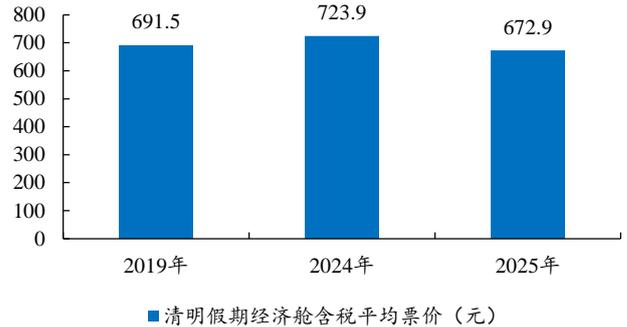


图2：清明假期民航平均票价同比降低 7%

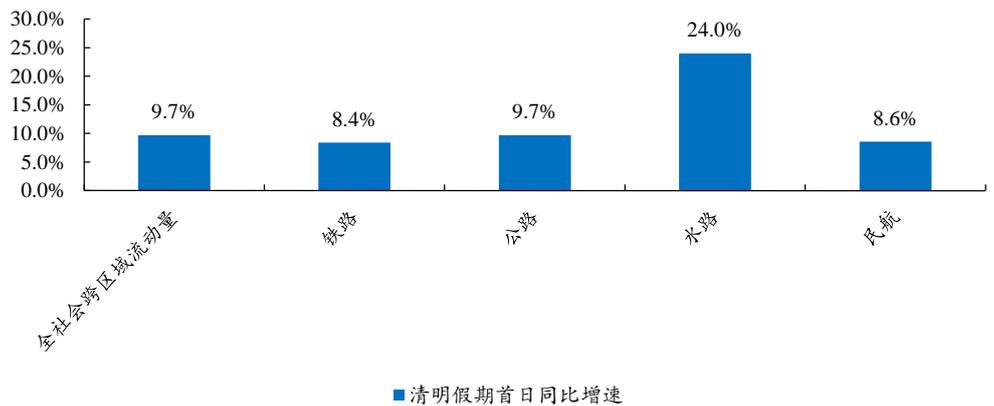


数据来源：航班管家、开源证券研究所

数据来源：航班管家、开源证券研究所

国内清明假期首日出行数据：根据交通运输部，全社会跨区域人员流动量 28748.2 万人次，同比增长 9.7%；具体来看，铁路客运量 2009.3 万人次，同比增长 8.4%；公路人员流动量 26472 万人次，同比增长 9.7%；水路客运量 88.0 万人次，同比增长 24.4%；民航客运量 178.9 万人次，同比增长 8.6%。

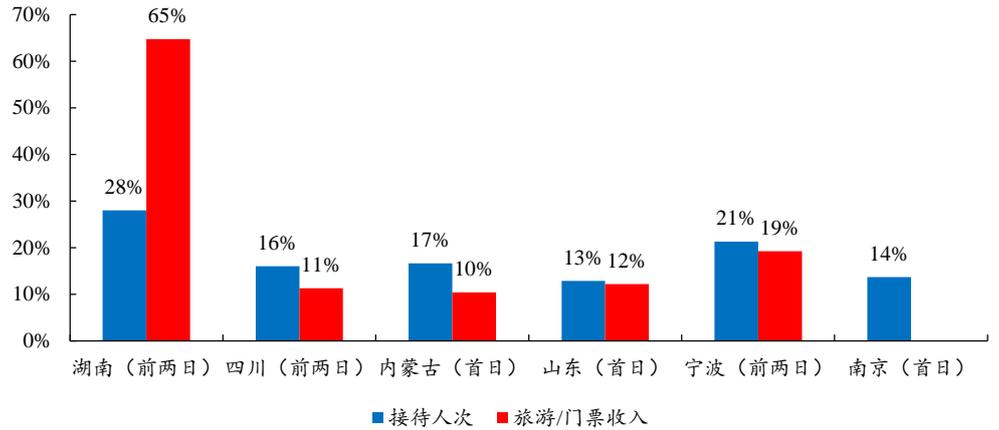
图3：清明假期首日全社会跨区域人员流动量同比增长 9.7%



数据来源：交通运输部、开源证券研究所

各省份文旅市场保持较高热度。清明假期各地天气整体晴好，各地特色化、精细化、品质化的文旅融合活动高频推出，居民春日出游赏景热情较高，其中湖南/四川/内蒙古/山东/宁波等重点省市假期前两日接待游客/旅游收入取得双位数增长。主题方面，赏花游湖、体验民俗、登山踏青更受青睐，城市周边游景区客流表现大增，其中杭州西湖景区假期前两日接待游客同比增长 23%，上海佘山度假区首日接待游客同比增长 16%。

图4：清明假期多省份旅游人次/收入取得双位数增长



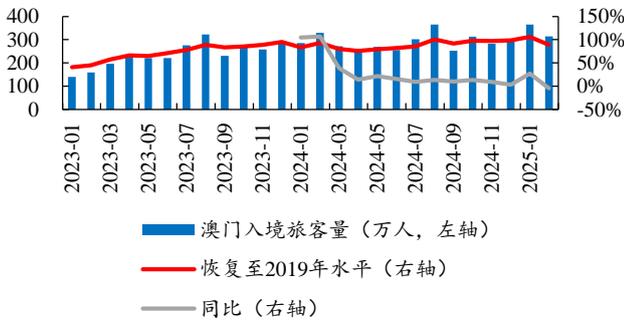
数据来源：湖南文旅公众号、四川文旅厅、内蒙古政府官网、新京报、浙江在线、澎湃新闻、开源证券研究所

清明假期出境游保持景气。国家移民管理局预计假期日均出入境旅客将达到 210 万人次，同比增长 21.4%，恢复至 2019 年同期 106%。中长线出境游方面，根据航旅纵横，截至 4 月 1 日出入境航线机票预订量超 63 万张，同比增长约 24%。港澳游方面，首日海关监管经港珠澳大桥珠海公路口岸进出境车辆超 2.35 万辆次，同比增长 32.8%。

1.2、访澳：2025 年入境旅客突破千万，恢复至 2019 年 95% 水平

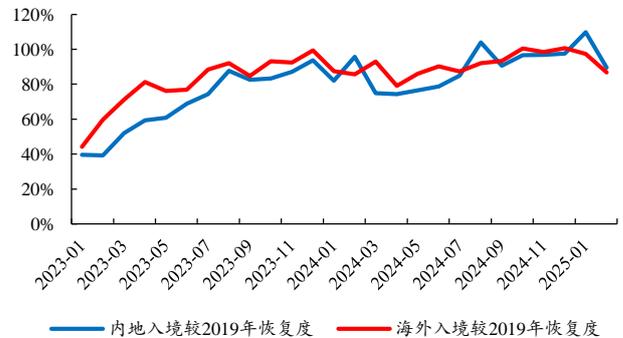
澳门旅游吸引力提升，访澳客流持续恢复。根据澳门统计局，2025 年 1-2 月访澳旅客量同比增长 10%，恢复至 2019 年同期 97.5%，其中内地入境旅客量同比增长 12%，恢复至 2019 年同期 99.6%。3 月访澳客流延续良好增势，截至 4 月 2 日，累计访澳游客突破千万，同比增长 11%，恢复至疫情前约 95%，反映澳门旅游吸引力在复常后持续提升。

图5：1-2 月澳门入境旅客同比增长 10%，恢复至 2019 年 97.5%



数据来源：澳门统计暨普查局、开源证券研究所

图6：1-2 月澳门内地/海外入境旅客量分别恢复至 2019 年同期 99.6%/91.9%



数据来源：澳门统计暨普查局、开源证券研究所

2、潮玩：量子之歌深入布局全球潮玩，迪士尼消费品矩阵丰富

2.1、量子之歌：“资本+数字化运营+全球化”，深入布局潮玩赛道

量子之歌并购潮玩公司 Letsvan，旗下拥有“WAKUKU”等多个自有 IP。量子之歌于 2025 年 3 月 24 日宣布完成对 Letsvan 的并购，交易创下中国潮玩行业一级市场年度最高融资纪录，借此切入潮流玩具及更广泛的消费品领域，拓展业务多元。Letsvan 的核心优势在于自有 IP，旗下拥有“WAKUKU”“又梨 ZIYULI”等爆款 IP 矩阵。

与名创优品深度合作，联合乐华明星造势，并购后首发款大获成功。并购后首发的熊猫 IP 潮玩“胖哒哒”于 3 月 29 日在 MINISO 北京壹号店上线，2 小时内售罄，带动门店销量环比增长 90.3%，当日业绩仅次于门店开业当日。首发当日乐华娱乐创始人杜华、旗下组合 BOYHOOD 成员、陈昕葳、甜馨等明星莅临现场为“WAKUKU”造势。“胖哒哒”融合传统熊猫形象与 WAKUKU 系列的时尚元素，精准契合 Z 世代对艺术价值与情感共鸣的双重需求，验证了量子之歌对年轻消费趋势的洞察力。

成熟商业化能力赋能，加速潮玩全渠道战略与全球化布局。量子之歌主营业务涵盖线上财商课、中老年兴趣课程、中老年消费品业务等，在数字化营销领域经验丰富。未来将推动 Letsvan 整合线上线下零售体系，覆盖大型连锁、电商平台及潮玩专营店，并通过数字化营销（如精准流量投放、数据洞察）提升运营效率。未来计划探索联名合作、限量发行等玩法，强化 IP 收藏价值。量子之歌计划通过资本和数字化能力赋能，整合双方资源，构建从 IP 创作到沉浸式消费的完整生态链，并加速全球化市场渗透（如东南亚布局）。

图7：WAKUKU 产品首发与名创优品合作大获成功



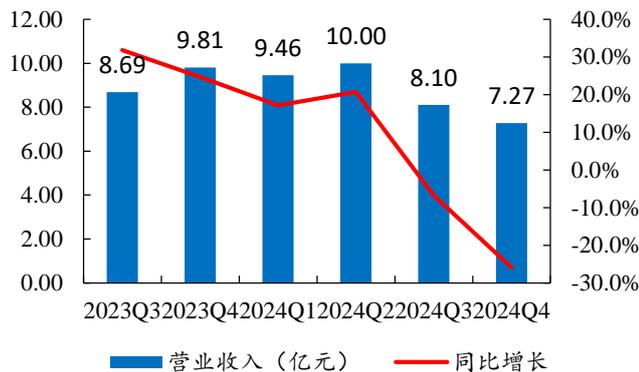
资料来源：名创优品 x Letsvan 喜报

图8：WAKUKU 登陆泰国



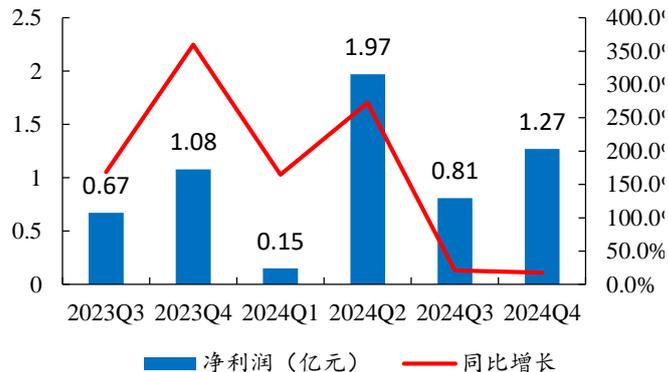
资料来源：Letsvan 小红书账号

图9：2024Q4 量子之歌收入为 7.27 亿元，因追求高质量增长，主动缩减低效财商课收入同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所（上述坐标为自然年，量子之歌财年以 6 月 30 日为结尾）

图10：2024Q4 量子之歌净利润为 1.27 亿元，同比增长 17.8%

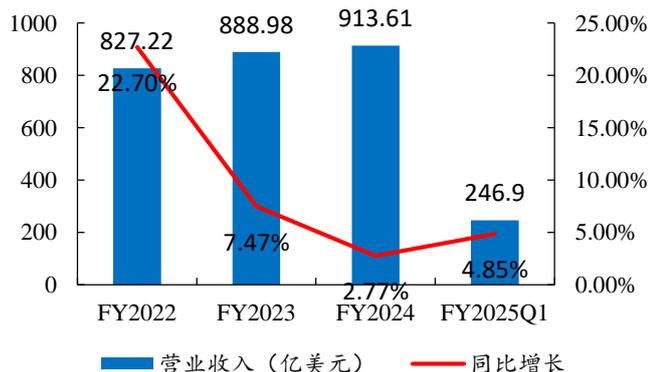


数据来源：Wind、开源证券研究所（上述坐标为自然年，量子之歌财年以 6 月 30 日为结尾）

2.2、迪士尼：内容和乐园业态延伸周边销售，IP 授权收入取得高增

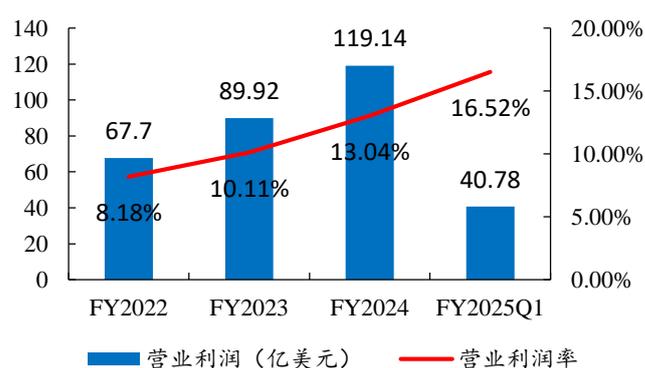
迪士尼收入取得稳健增长，营业利润率连续提升。收入方面，迪士尼 FY2024（以 2024/9/28 为结尾）实现收入 913.61 亿美元，同比增长 2.77%。分板块看，娱乐业务（有线电视、流媒体、内容发行与 IP 授权）实现收入 411.86 亿美元，同比增长 1%；体育业务（ESPN）实现收入 176.19 亿美元，同比增长 3%；体验业务（迪士尼乐园、消费品）实现收入 341.51 亿美元，同比增长 5%。利润方面，迪士尼 FY2024 实现营业利润 119.14 亿美元，同比增长 32.5%；净利润 49.72 亿美元，同比增长 111.22%，利润的增长主要源于流媒体业务的显著改善。

图11：FY2024 迪士尼实现收入 913.61 亿美元，同比增长 2.77%



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

图12：FY2024 迪士尼实现营业利润 119.14 亿美元，营业利润率达到 13.04%

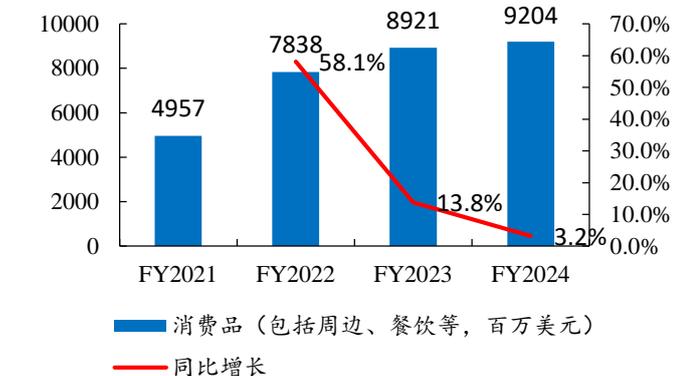


数据来源：Wind、开源证券研究所

迪士尼消费品年销售规模超 90 亿美金，IP 授权快速增长。聚焦迪士尼的消费品板块，FY2024 迪士尼消费品收入为 92.04 亿美元（约合人民币 672 亿元，假设美元兑人民币汇率为 7.3），同比增长 3.2%，商品 IP 授权收入为 37.84 亿美元（约合人民币 276 亿元），同比增长 21%。若按 10% 的 IP 授权抽成计算，授权商品的终端销

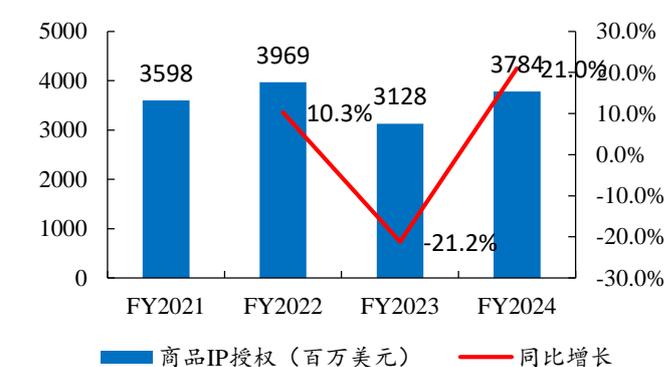
售额约为 2720 亿人民币。将于 2025 年 5 月上映的《星际宝贝史迪奇》真人版是公司在 IP 授权业务中发力的重点 IP 之一，迪士尼消费品部亚太区高级副总裁林家文表示，未来配合大电影的发行，“史迪奇”有望成为下一个顶流 IP。

图13: FY2024 迪士尼消费品收入为 92.04 亿美元，同比增长 3.2%



数据来源：迪士尼公司公告、开源证券研究所

图14: FY2024 迪士尼商品 IP 授权收入为 37.84 亿美元，同比增长 21%



数据来源：迪士尼公司公告、开源证券研究所

表1: 迪士尼围绕自有 IP 搭建玩偶周边、餐饮、饰品、服装、家居家电等的多元产品矩阵

迪士尼 IP 消费品	产品介绍	图片
玩偶周边	玩偶周边是迪士尼非常经典的产品线，以迪士尼经典 IP 如米老鼠、达菲、维尼熊等为原型推出常规款、季节限定款、地狱特供款、联名合作限定款等玩偶周边。	
食品	迪士尼以经典动画角色为灵感打造特定主题餐厅以及趣味美食，如料理鼠王餐厅，复仇者联盟家庭套餐，疯狂动物城动画中同款爪爪冰棍等。	
饮品	迪士尼饮品涵盖果汁、气泡水、茶饮等多元品类，以角色为灵感推出多样口味以及主题包装，如玫瑰番石榴水果茶搭配爱洛公主主题吸管杯、不同口味气泡水搭配不同款米奇系列冷饮杯等。	

迪士尼 IP 消费品	产品介绍	图片
<p>饰品</p>	<p>迪士尼饰品以 IP 元素为核心打造精致配饰，涵盖项链、耳饰、戒指、手链、手镯、发夹等多种配饰，如艾莎冰雪项链、达菲和好朋友系列发夹。除常规款外，另有推出各类限定款。此外，饰品品类也积极与 mikimoto、周大福等联名推出限定 IP 饰品。</p>	
<p>服装</p>	<p>迪士尼服装通过联名授权打造潮流穿搭，除自有品牌出品的服饰外，还与优衣库、古驰等联名推出 T 恤、卫衣等产品。除常规款外，另有各类限定款服饰。</p>	
<p>家居</p>	<p>迪士尼家居以动画场景还原生活空间，拥有自主品牌家居馆，涵盖厨房、浴室、卧室等多个居家场景，推出厨具、洗漱用具、厨房用品等。包含《米老鼠》主题餐具、小熊维尼枕头等经典系列产品。并且在亚太地区唯一授权酷漫居与迪士尼一起推出儿童家具系列，如儿童床、儿童座椅等；海外授权 Sourcebynet (SBN) 一起推出迪士尼家具系列，如沙发、茶几等。</p>	
<p>家电</p>	<p>迪士尼家电将经典 IP 融入智能生活，授权多个产商如 miworks、i-smarts 等生产并经销如相机、充电宝、电饭煲等家电产品。</p>	

资料来源：迪士尼官网、miWorks 官网等、开源证券研究所

3、美丽：抖音 Q1 头部新老国货表现优异，短剧仍是美妆品牌增长和拓圈的重要路径

3.1、复盘抖音 2025Q1：品牌效应增强，老牌国货卷土重来再出发

2025Q1 抖音平台美妆类目增长稳健，头部格局品牌化提升。据青眼情报数据显示，2025 年 3 月抖音平台美妆类目 GMV 突破 235 亿元，同比大幅增长 44.7%。从 2025Q1 情况看：

(1) 头部国货涨势明显，老牌国货加速转型。Q1 上榜国货品牌数量为 14 个，高于 2024Q1 的 11 个国货品牌和 2023Q1 的 10 个国货品牌，占比 70%，韩束、毛戈平、可复美、珀莱雅等品牌排名涨幅明显，均呈现势能向上趋势。老牌国货百雀羚也在加速转型，并在近 5 年内首次登上抖音美妆一季度品牌 TOP20 榜单。据青眼情报数据，2025 年一季度，百雀羚共开展了 1.7 万场带货直播，销量超 100 万，其中销量最高的产品为“百雀羚超 A 瓶 2.0 套装”，GMV 超 1 亿元。

(2) 上榜外资品牌均为欧莱雅与雅诗兰黛集团旗下品牌，日韩品牌集体式微。

上榜外资品牌中欧莱雅集团占据4席：欧莱雅位列第2名、兰蔻第6、赫莲娜第10、圣罗兰第16；雅诗兰黛集团包揽剩余2席，其中雅诗兰黛位列第5、海蓝之谜第9。对比2021Q1有3个韩系美妆品牌上榜，2024Q1仅有“后”品牌上榜，2025Q1韩系品牌已从榜单消失。

(2) 白牌数量减少，白牌生命周期短，上榜稳定性、持续性弱。2022Q1，珂莱妮、素说美丽、肌先知、植美馥予首次登上抖音美妆TOP20榜单，其中珂莱妮位居第四，一度超越珀莱雅。但在2023年一季度的榜单中，已不见上述抖品牌的踪影。2024年一季度，娇润泉、温博士、黛安蒂和迪仕艾普等品牌出现在了榜单中；但在2025年一季度，前三个品牌已跌出榜单，而迪仕艾普的排名也下滑了5名，位居第20。2025Q1仅有美诗和迪仕艾普两大品牌上榜，且均以“创始人IP”为主打特点，与创始达人形象高度绑定。

(3) 随春夏换季紫外线增强，消费者防晒需求集中释放，推动相关品牌快速攀升。以防晒单品为销量最高品类的品牌如蜜丝婷、柳丝木、花西子新上榜。从抖音彩妆榜（彩妆/香水/美妆工具）看，榜单品牌次序波动明显，抖品牌增速较快。3月排名前三的彩妆品牌中，修可芙和蒂洛薇均为“抖品牌”，均成立于2021年，通过聚焦底妆类产品快速破圈。另有ELL、BABI、三资堂等五个抖品牌上榜彩妆TOP20榜单，抖品牌在3月增长速度较快。

图15：2025Q1相比过去TOP20品牌中白牌数量减少

近5年一季度抖音美妆品牌榜TOP20					
排序	2025年一季度	2024年一季度	2023年一季度	2022年一季度	2021年一季度
1	韩束	韩束	觅光	花西子	后
2	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅	雅诗兰黛	花西子
3	珀莱雅	雅诗兰黛	欧莱雅	雅萌	珀莱雅
4	谷雨	欧莱雅	花西子	珂莱妮	欧诗漫
5	雅诗兰黛	谷雨	雅萌	珀莱雅	自然堂
6	兰蔻	后	雅诗兰黛	SK-II	庭秘密
7	自然堂	兰蔻	兰蔻	后	AOEO
8	丸美	海蓝之谜	极萌	兰蔻	珂拉琪
9	海蓝之谜	娇润泉	NOWMI	Ulike	完美日记
10	赫莲娜	温博士	欧诗漫	韩束	皙玥
11	毛戈平	赫莲娜	韩束	雪花秀	韩束
12	美诗	欧诗漫	SK-II	欧莱雅	雅诗兰黛
13	可复美	蜜丝婷	谷雨	素说美丽	JM solution
14	蜜丝婷	自然堂	AKF	肌先知	蝶莲娜
15	百雀羚	迪仕艾普	Ulike	银泰百货	可贝尔
16	圣罗兰	黛安蒂	海蓝之谜	植美馥予	薇诺娜
17	HBN	毛戈平	赫莲娜	海蓝之谜	御影
18	科兰黎	花西子	HBN	肌活	Dr.Jart+
19	欧诗漫	圣罗兰	IYIY	欧诗漫	YOUNCY
20	迪仕艾普	可复美	蜜丝婷	薇诺娜	高姿

资料来源：青眼号外公众号

3.2、短剧：美妆+短剧进入品效合一时代，短剧仍是美妆品牌增长和拓圈的重要路径

美妆短剧表现优于市场大盘，短剧仍是帮助品牌拓圈和寻求业绩增量的重要路径。据网络视听协会发布的数据，2024 年我国微短剧市场规模达 504 亿元，首次超过内地电影票房，预计 2027 年将突破 1000 亿元。截至 2025 年 3 月 27 日，至少有 22 部美妆品牌合作短剧上线，其中 11 部短剧播放量破亿。而据 DataEye 发布的《2024 年微短剧行业白皮书》，2024 年抖音上线短剧超 2 万部，近半数播放量在 100 万以下，破亿和破 5 亿的短剧分别仅占 4.3% 和 0.2%。2025 年美妆+短剧更注重“品效合一”，注重品牌 IP 的打造。

以丸美在抖音推出短剧《夫妻的春节》为例，为品牌带来可观业绩增量。该剧是 2025 年全网首部观看用户破亿的短剧，连续 2 周位居抖音热播周榜榜首。截至 3 月 27 日，该剧播放量已达 5.8 亿。据剧方公开数据，该剧 CPM（广告千人成本）为 4.4.5，低于抖音的常规美妆流量投放，拉动 A3 人群（深层交互人群）提升 360%，助力丸美双胶原直播间 GMV 同比增长 460%。此外，主演倪虹洁在剧中使用丸美小金针水乳护肤的场景，已助推该单品抖音话题达 4.9 亿次播放。

图16：美妆+短剧进入品效合一时代



资料来源：青眼号外公众号

图17：截至3月27日，2025年上线短剧中共有11部播放量破亿

2025美妆品牌上线合作短剧一览						
品牌	短剧	题材	首播时间	合作达人/演员	播放量	集数
丸美	夫妻的春节	女性成长	2025.1.22	倪虹洁	5.8亿	16
谷雨	以爱之名	都市爱情	2025.1.28	徐梦洁	5.2亿	17
谷雨	河豚小姐	家庭情感	2025.1.30	辣目洋子	2.9亿	10
HBN	阳光灿烂时	成长励志	2025.1.31	李溪芮、王皓轩	2.4亿	18
谷雨	无法抗拒的你	甜宠	2025.1.11	许梦圆	1.7亿	16
HBN	陷入虚假游戏	逆袭	2025.1.16	加菲菡z	1.6亿	8
达肤妍	再次重生	穿越逆袭	2025.1.25	温仙女	1.3亿	12
OLAY	寄宿酸甜	都市爱情	2025.1.25	加菲菡z	1.1亿	6
肌肤未来	日与夜的天际线	都市情感	2025.2.20	秦苒、林鸽	1.1亿	9
赫莲娜	逆风翻盘我绷得住	成长励志	2024.12.27	姜十七	1.0亿	5
烙色	老公重返20岁	家庭情感	2025.1.31	田恬ttyilia	1.0亿	12
掌中花园	穿越后我把古今男神一网打尽	古风	2025.1.16	顾茜茜	0.8亿	12
丸美	不愧是顶级女保镖	都市爱情	2025.1.4	姜十七	0.7亿	5
PL恋火	看不见爱人	甜宠	2025.1.29	大肚子油油	0.5亿	12
C咖	重生之我是王妈新年篇	都市搞笑	2025.1.31	七颗猩猩	0.5亿	3
橘朵	耀眼如初的你	都市爱情	2025.3.3	/	0.5亿	10
可悠然	职场图鉴	成长励志	2025.3.5	陈七七	0.5亿	4
谷雨	公主求放过	穿越古装	2025.1.25	/	0.2亿	12
迷奇	当我适婚时	家庭情感	2025.1.30	/	0.15亿	24
德美乐嘉	全能夫人来打工	家庭情感	2025.1.28	/	0.1亿	36
C咖	是婚期不是花期	家庭情感	2025.1.30	/	0.1亿	3
蜜丝婷	嫁人就嫁抠门的	都市爱情	2025.3.21	安和乔	0.05亿	1/2

资料来源：青眼号外公众号

抖音完善短剧电商生态，短剧电商属性逐渐增强，成为品牌重要营销根据地。
 抖音通过完善短剧生态，如2024年双十一期间，抖音首次推出了“剧推搜直”的链路玩法，联动推荐、搜索、直播等多个场景推动短剧营销，短剧可灵活配置电商跳转节点，帮助短剧“流量”更好地转化为“购买”。以《夫妻的春节》为例，其在剧

集界面设置了多个引流入口帮助品牌进一步将播放量转化为产品销量。例如，用户选择剧集时，可下拉跳转丸美直播间；点击横幅海报，可直接跳转至植入商品购买页；在观看短剧时，点击底部商品话题也可随时跳转至品牌直播间或旗舰店。

图18: 《夫妻的春节》设置多个引流入口



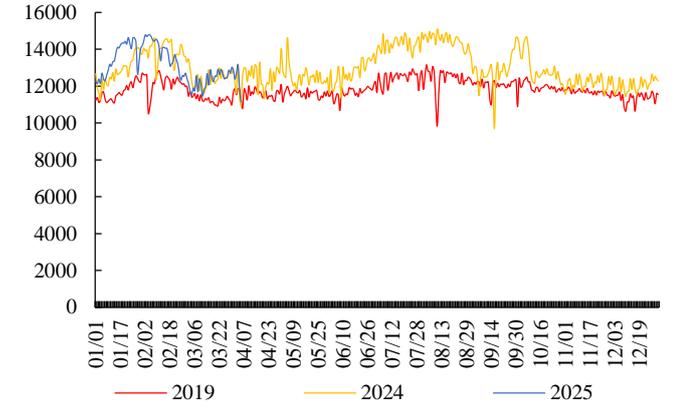
资料来源：青眼号外公众号

4、出行数据跟踪

4.1、航空：国内航班环比下降，国际航班环比攀升

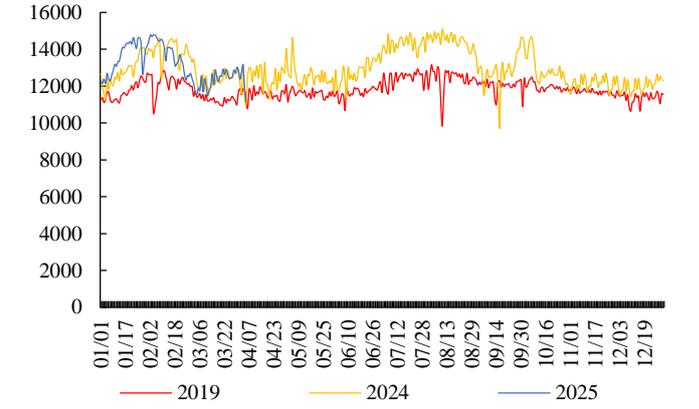
根据航班管家，本周（3.30-4.5）全国日均客运执行航班量 14594 架次，较 2024 年同期+5%，环比-1.2%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12435 架次，较 2024 年同期+2%，环比-1.7%，4 月国内航班同比增长 3%；本周国际客运日均执行航班量 1800 次，环比+1.9%，恢复至 2019 年同期 88%，4 月国际航班恢复至 2019 年同期 88%。

图19: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +2% (单位: 架次)



数据来源: 航班管家、开源证券研究所

图20: 本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 88% (单位: 架次)

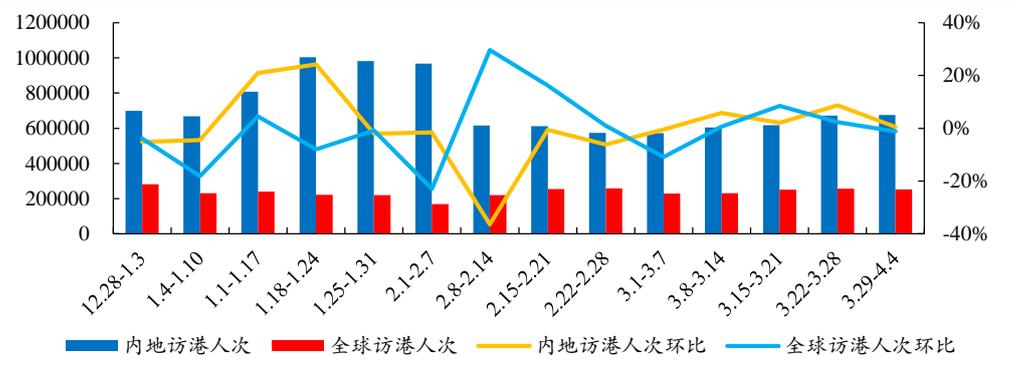


数据来源: 航班管家、开源证券研究所

4.2、访港数据追踪: 内地访港环比攀升, 全球访港环比下降

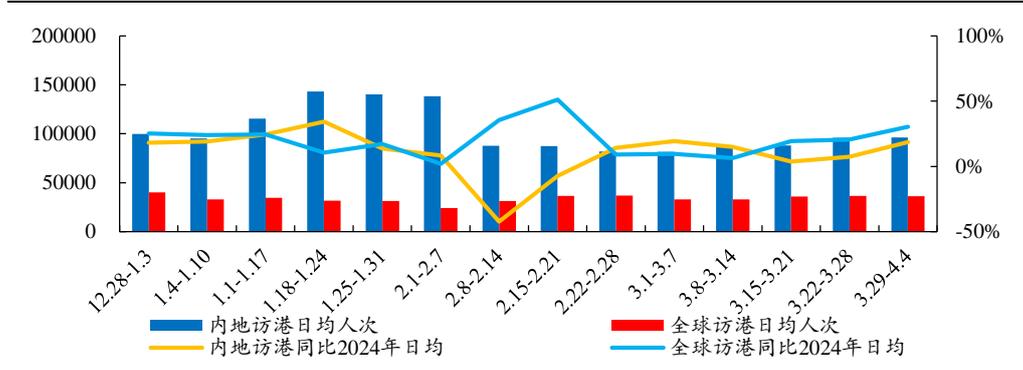
本周 (3.29-4.4) 内地访客总入境人次达 67.48 万人, 环比+0.5%; 全球访客总入境人次 (除内地外) 25.25 万人, 环比-1.2%。内地访客日均人数较 2024 年日均 +18.7%, 全球访客日均人数 (除内地外) 较 2024 年日均+30.4%。内地访港整周单日峰值 17.9 万人次, 全球访客整周单日峰值 (除内地外) 达 4.25 万人次。

图21: 近一周内地/全球访港人数环比+0.5%/-1.2% (单位: 人次)



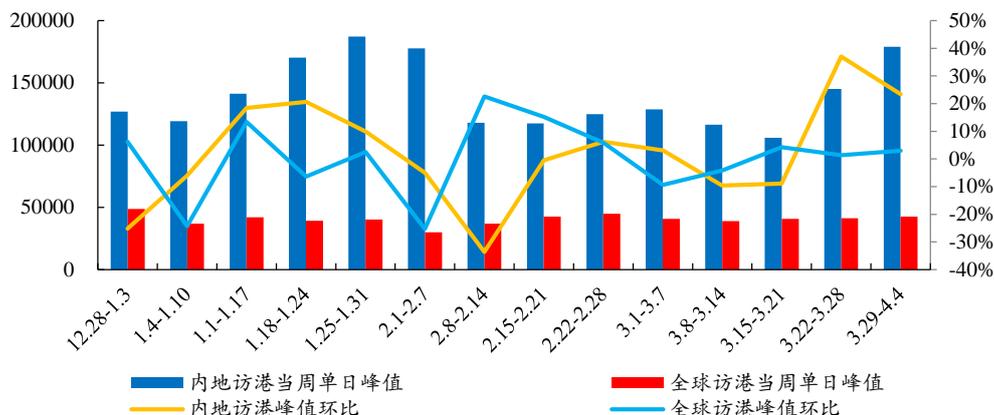
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图22: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+18.7%/+30.4% (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

图23：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+23.4%/+3%（单位：人次）



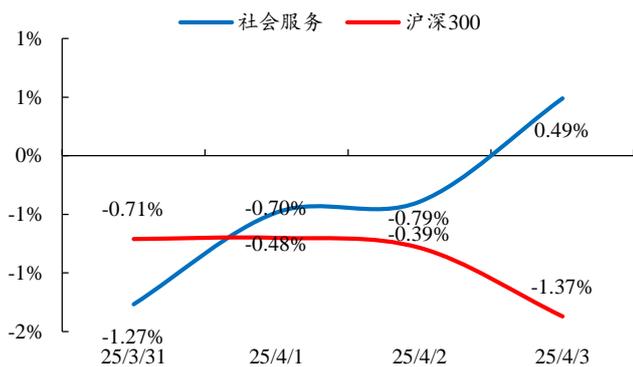
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

5、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赢大盘

5.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

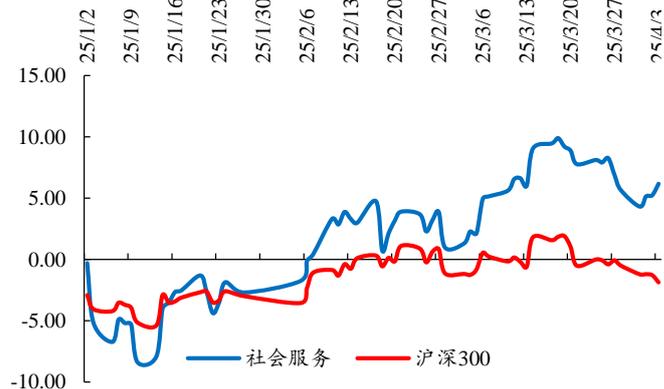
本周（3.31-4.3）社会服务指数+0.49%，跑赢沪深 300 指数 1.86pct，在 31 个一级行业中排名第 8；2025 年初至今社会服务行业指数+6.18%，强于沪深 300 指数的 -1.87%，在 31 个一级行业中排名第 5。

图24：本周（3.31-4.3）社服板块跑赢沪深 300（%）



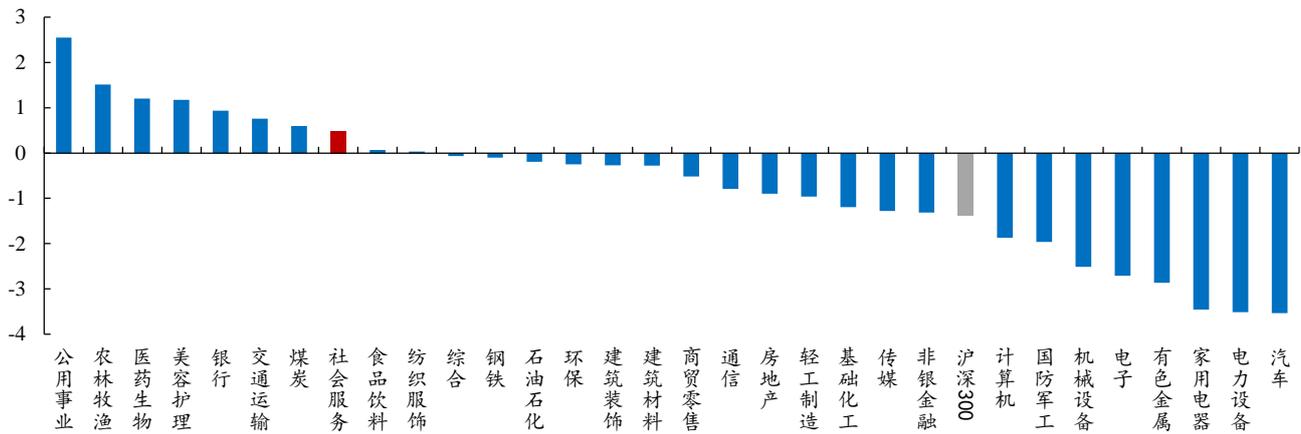
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



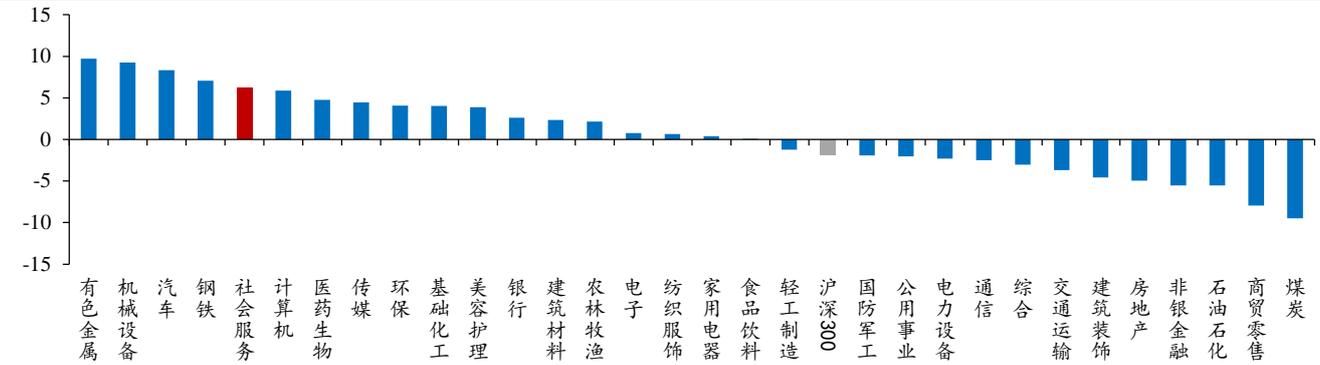
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（3.31-4.3）社会服务板块在一级行业排名第8（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第5（%）

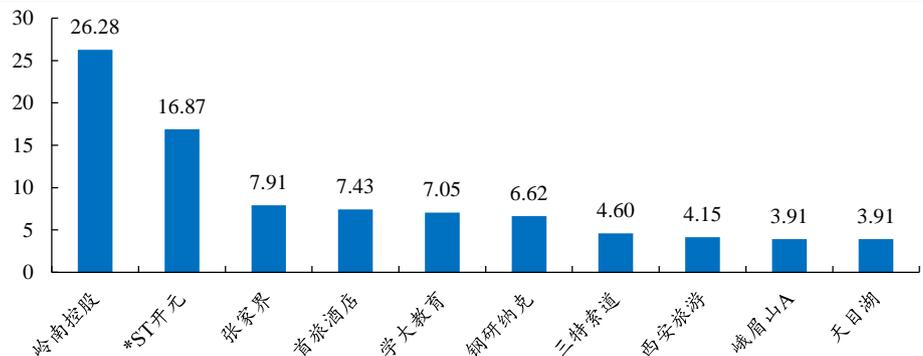


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、A股社服标的表现：本周（3.31-4.3）旅游、教育类上涨排名靠前

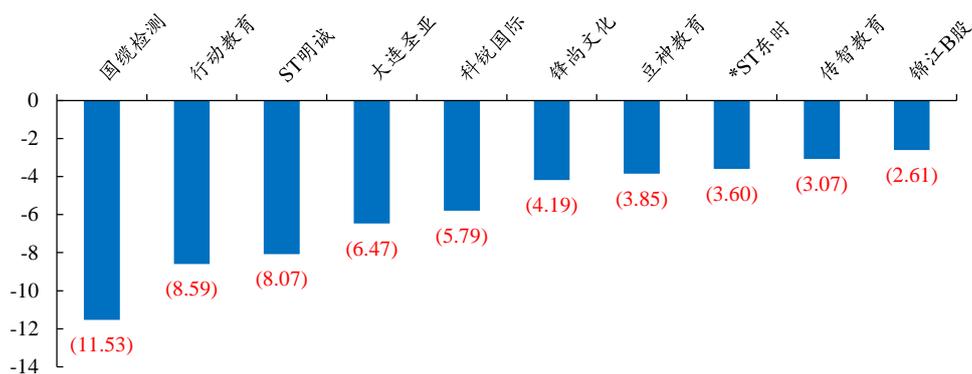
本周（3.31-4.3）A股涨幅前十名以旅游、教育类为主，涨幅前三名分别为岭南控股、*ST开元、张家界，涨幅后三名分别为国缆检测、行动教育、ST明诚。净流入额前三名分别为岭南控股、广电计量、苏试试验，净流入额后三名为信测标准、豆神教育、众信旅游。

图28：本周（3.31-4.3）岭南控股、*ST开元、张家界领涨（%）



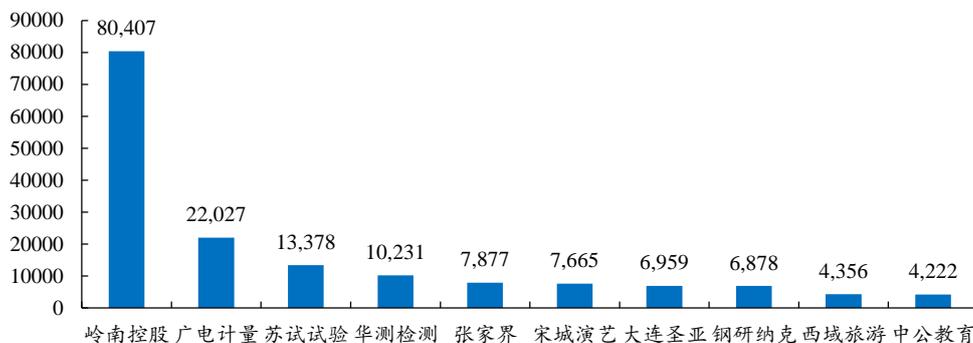
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（3.31-4.3）国缆检测、行动教育、ST明诚涨幅排名后三位（%）



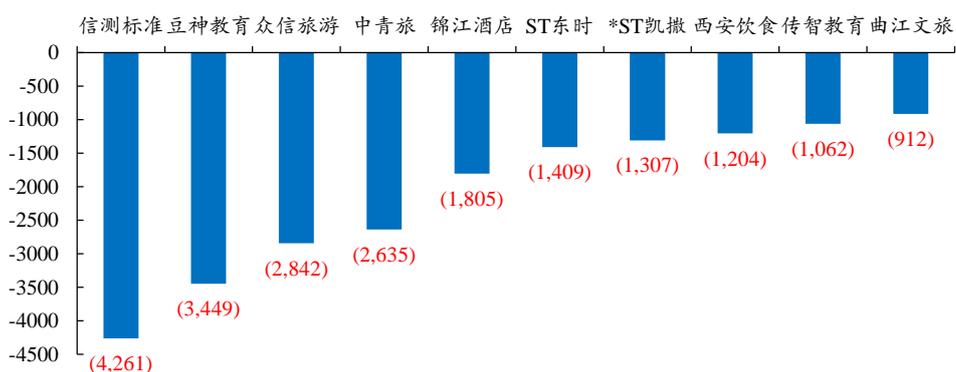
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周（3.31-4.3）岭南控股、广电计量、苏试试验净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（3.31-4.3）信测标准、豆神教育、众信旅游净流出额较大（万元）

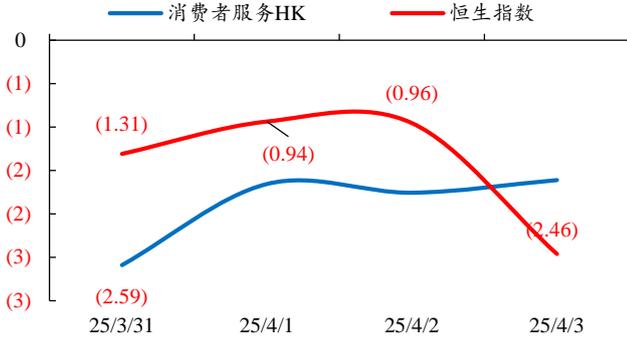


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体下跌

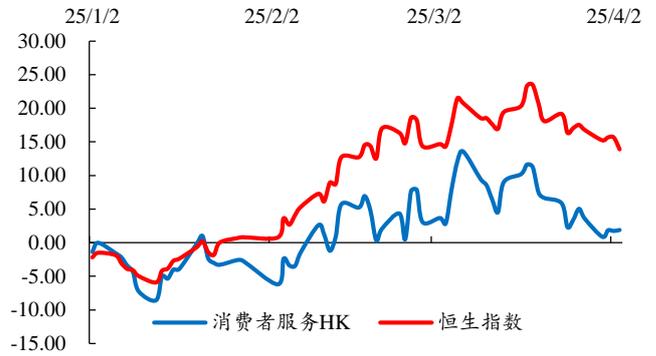
本周（3.31-4.3）港股消费者服务指数-1.61%，跑赢恒生指数 0.85pct，在 30 个一级行业中排名第 18；2025 年初至今消费者服务行业指数+1.88%，弱于恒生指数的 +13.91%，在 30 个一级行业中排名第 18。

图32: 本周 (3.31-4.3) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)



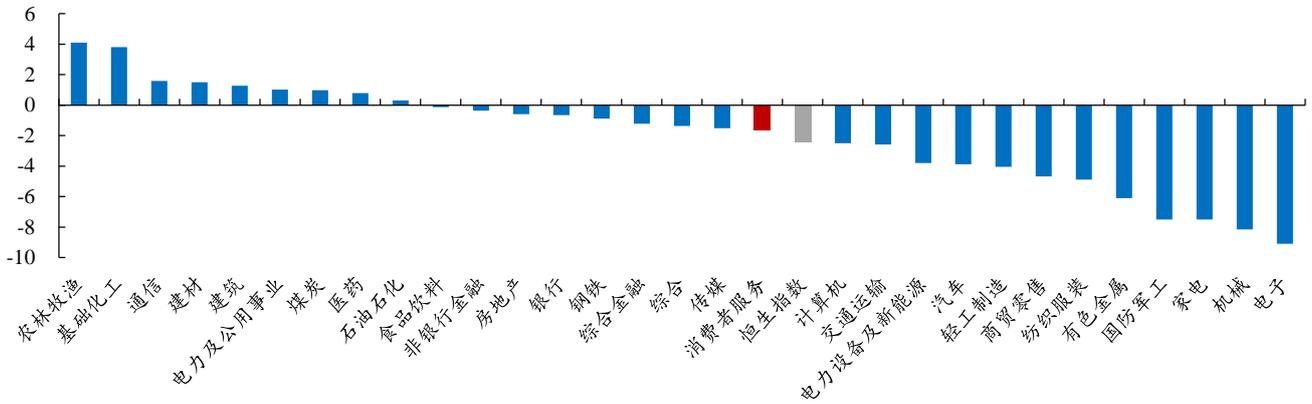
数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 2025年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)



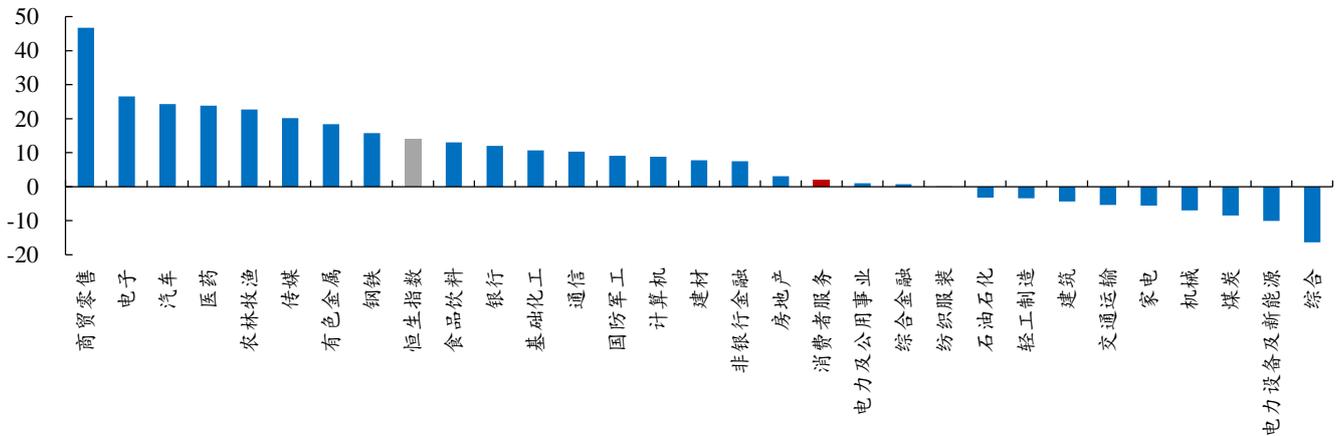
数据来源: Wind、开源证券研究所

图34: 本周 (3.31-4.3) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 18 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 2025年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 18 (%)

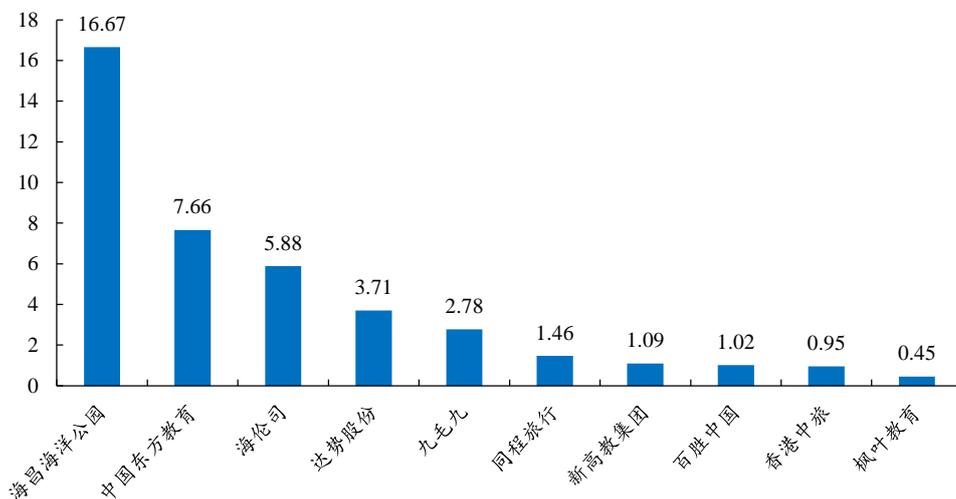


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、港股消费者服务标的表现：本周（3.31-4.3）旅游、餐饮类上涨排名靠前

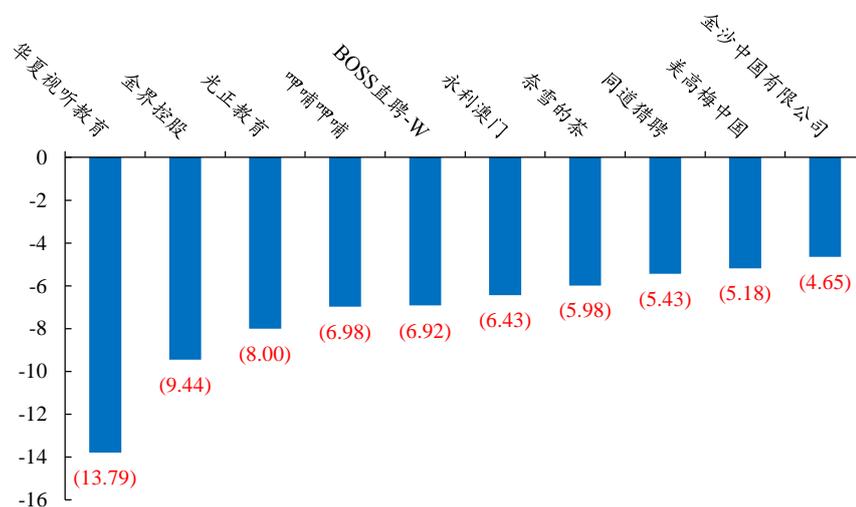
本周（3.31-4.3）港股旅游、餐饮类涨幅靠前，涨幅前三名分别为海昌海洋公园、中国东方教育、海伦司，跌幅前三名分别为华夏视听教育、金界控股、光正教育。

图36：本周（3.31-4.3）海昌海洋公园、中国东方教育、海伦司领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（3.31-4.3）华夏视听教育、金界控股、光正教育跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值（未披露 2024 年业绩）

代码	公司名称	2025/3/24		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
600223.SH	福瑞达	7.91	0.37	0.47	0.58	21.34	16.93	13.63	买入	
603099.SH	长白山	34.95	0.65	0.84	0.95	53.48	41.85	36.84	买入	
300795.SZ	米奥会展	20.73	1.01	1.35	1.69	20.52	15.36	12.27	买入	
001308.SZ	康冠科技	22.30	1.56	1.95	2.35	14.32	11.46	9.47	买入	
300856.SZ	科思股份	24.59	2.48	2.95	3.42	9.93	8.34	7.19	买入	
603277.SH	银都股份	23.06	1.44	1.62	1.83	16.03	14.25	12.62	买入	
688363.SH	华熙生物	49.77	1.77	2.24	2.82	28.19	22.25	17.68	买入	
300740.SZ	水羊股份	12.05	0.88	1.06	1.28	13.68	11.41	9.40	买入	
688366.SH	昊海生科	60.09	2.02	2.22	2.66	29.73	27.03	22.60	买入	
300192.SZ	科德教育	16.21	0.49	0.58	0.68	33.22	27.74	23.76	买入	
000526.SZ	学大教育	50.74	1.74	2.32	2.98	29.18	21.87	17.02	未评级	
603081.SH	大丰实业	10.97	0.45	0.58	0.73	24.17	18.95	15.02	买入	
605289.SH	罗曼股份	23.94	1.26	1.47	1.90	19.02	16.30	12.60	未评级	
600916.SH	中国黄金	8.78	0.66	0.77	0.89	13.21	11.36	9.85	买入	
300662.SZ	科锐国际	32.22	1.02	1.31	1.59	31.49	24.54	20.28	未评级	
600861.SH	北京人力	21.20	1.51	1.69	1.87	14.08	12.56	11.32	未评级	
600662.SH	外服控股	5.46	0.28	0.29	0.31	19.80	18.61	17.66	未评级	
603059.SH	倍加洁	23.61	1.10	1.71	1.97	21.46	13.83	11.96	买入	
300492.SZ	华图山鼎	85.76	1.12	2.15	2.85	76.28	39.80	30.14	未评级	
002659.SZ	凯文教育	4.51	-0.02	0.04	0.08		116.24	56.73	未评级	
301011.SZ	华立科技	26.93	0.58	0.72	0.88	46.21	37.16	30.75	未评级	
301110.SZ	青木科技	47.49	1.31	1.80	2.32	36.17	26.33	20.46	未评级	
300859.SZ	西域旅游	38.39	0.76	0.94	1.12	50.22	41.04	34.20	未评级	

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除福瑞达、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 4 月 3 日港币兑人民币收盘价 0.92353；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 4 月 4 日美元兑人民币收盘价 7.1889。）

表3：盈利预测与估值（已披露 2024 年业绩）

代码	公司名称	2025/3/24		EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
300896.SZ	爱美客	181.17	7.31	8.25	9.09	24.79	21.97	19.92	买入	
832982.BJ	锦波生物	299.98	10.47	12.71		28.65	23.60		买入	
3690.HK	美团-W	157.90	8.13	10.25	12.51	19.43	15.40	12.62	买入	
0839.HK	中教控股	2.40	0.75	0.82	0.89	3.18	2.92	2.68	未评级	
1773.HK	天立国际 控股	3.77	0.36	0.47	0.61	10.50	7.95	6.22	未评级	
0382.HK	中汇集团	1.87	0.64	0.73	0.68	2.90	2.56	2.74	未评级	
9961.HK	携程集团 -S	488.00	25.20	29.04	33.18	19.37	16.80	14.71	未评级	

0780.HK	同程旅行	20.80	1.12	1.36	1.59	18.61	15.32	13.05	未评级
601888.SH	中国中免	60.60	2.53	2.90	3.07	23.94	20.89	19.71	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.84	0.27	0.45	0.64	33.10	19.74	13.83	未评级
9992.HK	泡泡玛特	162.60	4.20	5.82	7.31	38.76	27.96	22.24	买入
0325.HK	布鲁可	150.90	4.12	6.09	7.99	36.60	24.77	18.90	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（除爱美客、锦波生物、美团-W、泡泡玛特、布鲁可为开源证券研究所预测，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 4 月 3 日港币兑人民币收盘价 0.92353；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 4 月 4 日美元兑人民币收盘价 7.1889。）

6、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