

社会服务

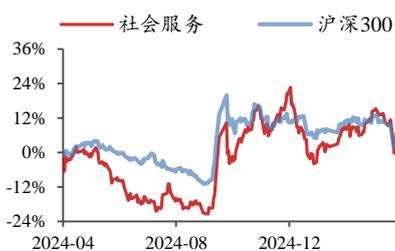
2025年04月13日

3月潮玩线上增速环比走阔，关注关税对海外新兴市场贸易溢出机会

投资评级：看好（维持）

——行业周报

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）

liruxian@kysec.cn

证书编号：S0790525020004

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 旅游/潮玩：五一假期预订热度不减，3月潮玩线上销售增速环比走阔

五一假期：截至4月9日，国内航线机票预订量超183万张，同比增长34%；出入境航线机票预订量超75万张，同比增长约28%，途牛平台预订量同比翻倍增长。
潮玩：根据久谦，2025年3月潮玩动漫品类线上销售额达13.31亿元，同比增长96%，增速环比走阔。细分品类看，盲盒、ACG周边、积木类产品增速表现较优；分品牌看，泡泡玛特/卡游/布鲁可3月线上销售额同比+226%/+326%/+94%，米哈游、光与夜之恋等游戏周边销售额同比+464%/+330%，延续强劲增长。

● 健康饮食/本地生活：轻食、药膳赛道崛起，美团、滴滴布局巴西外卖市场

健康饮食：随着肥胖人群增加及人口老龄化加剧，轻食、药膳等健康餐饮赛道崛起。据艾媒咨询，预计中国代餐行业规模将从2022年1322亿元增长到2027年3535亿元，CAGR为21.7%。奈雪的茶转型布局轻食赛道，改造门店业绩增长31%，计划2025年开店300家。
本地生活：美团计划于2025年底至2026年初正式在巴西落地业务。2025年4月，滴滴以“99 Food”品牌高调宣布重启巴西外卖业务。根据欧睿数据，2019-2023年，巴西外卖市场增长50.8%，总规模达1390亿雷亚尔（约合1680亿元人民币），年增长率约15%-20%，外卖用户仅占人口的30%左右，渗透率低于中国50%。目前巴西外卖市场呈现巨头垄断格局，iFood占据80%份额。

● 米奥会展：关注新兴市场贸易增量，“造船”服务中国制造出海

2018年贸易摩擦以来中国对美出口占比下滑，同时转口贸易市场贸易增长迅速。据ITC数据，2018-2024年电气产品、机械器具、塑料制品、家具等产品中国出口转口贸易国与转口贸易国出口美国增速较为相近且较为快速，转口贸易需求提升。重要转口地区如中东具备关税豁免红利，政策红利密集释放，本土市场也具备较大投资机遇。南美市场资源禀赋与中国产能形成互补，巴西是企业开拓新兴市场的试金石及全球化布局中的关键支点。米奥会展率先卡位新兴市场，服务中国制造出海，将充分受益于转口贸易和新兴市场投资机遇。

● 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（4.7-4.11）社会服务指数-2.86%，跑赢沪深300指数0.01pct，在31个一级行业中排名第9，旅游、检测类领涨；本周（4.7-4.11）港股消费者服务指数-8.7%，跑输恒生指数0.23pct，在30个一级行业中排名第22，免税旅游类领涨。

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

《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》

-2025.4.6

《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

目 录

1、 出行旅游：五一假期预订热度不减	4
2、 潮玩：3月线上销售增速环比走阔，盲盒/积木品类表现强劲	4
3、 健康饮食：轻食、药膳赛道崛起，奈雪计划轻食门店拓至300家	6
4、 本地生活：美团、滴滴布局巴西外卖市场，市场规模超200亿美金	7
5、 米奥会展：关注新兴市场贸易增量，“造船”服务中国制造出海	8
5.1、 关税政策调整下中国外贸结构发生较大变化，带来转口国贸易需求提升	8
5.2、 重要转口贸易地区政策分析和投资机遇	10
5.2.1、 中东市场具备关税豁免红利，政策红利密集释放	10
5.2.2、 南美市场资源禀赋与中国产能形成互补，把握新兴市场增长潜力	12
5.3、 米奥会展：2025年中东+南美三大展会规模升级，AI慧展助力中国企业	13
6、 出行数据跟踪	14
6.1、 航空：国内航班/国际航班环比攀升	14
6.2、 访港数据追踪：内地访港/全球访港环比下降	15
7、 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	16
7.1、 A股行业跟踪：本周社服板块波动下行	16
7.2、 A股社服标的表现：本周（4.7-4.11）旅游、检测类上涨排名靠前	17
7.3、 港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行	19
7.4、 港股消费者服务标的表现：本周（4.7-4.11）免税旅游类上涨排名靠前	20
8、 风险提示	22

图表目录

图 1： 一线/新一线城市旅游热度领跑	4
图 2： 五一假期出境短线游国家保持高热度	4
图 3： 2025年3月潮玩品类线上销售额同比+96%，2025Q1累计销售额同比+80.5%	4
图 4： 2025年3月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌线上销售额分别同比+167%/+29%/+9%/+130%/+148%/+80%/+149%/-3%	5
图 5： 2025Q1盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌线上累计销售额分别同比+207%/+20%/+17%/+122%/+108%/+71%/+40%/-32%	5
图 6： 2025年3月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+226%/+326%/+94%	6
图 7： 2025Q1泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+223%/+250%/+30%	6
图 8： 预计中国代餐行业规模将从2022年的1322亿元，增长到2027年的3535亿元，CAGR为21.7%（单位：亿元）	7
图 9： 预计中国营养健康食品行业规模将从2022年的5885亿元，增长到2027年的8362亿元，CAGR为7.3%（单位：亿元）	7
图 10： 奈雪的茶布局轻食赛道	7
图 11： 古茗果蔬瓶上线10天销量超500万杯	7
图 12： 2025年预计巴西外卖市场规模为210亿美元，到2029年的CAGR为7%	8
图 13： 拉美平均的人均GDP超过10000美元	8
图 14： 中国出口美国占比持续下降，而出口东盟、中东占比持续上升（%）	9
图 15： 2024年中国出口美国占比较2018年下降4.6pct	9
图 16： 中国出口一带一路占比持续提升（%）	9
图 17： 阿联酋进出口近年均稳步增长	10

图 18: 中国出口阿联酋近年稳步增长	10
图 19: 阿联酋消费电子(海关编码 HS85) 进口持续稳定增长	12
图 20: 2023 年中国消费电子(海关编码 HS85) 出口阿联酋占阿联酋整体进口消费电子的 58%	12
图 21: 中国与南美多国签署“一带一路”合作协议	13
图 22: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期-1% (单位: 架次)	15
图 23: 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)	15
图 24: 近一周内地/全球访港人数环比-1.3%/-8.7% (单位: 人次)	15
图 25: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+15.6%/+8.9% (单位: 人次)	15
图 26: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-28.2%/-11.5% (单位: 人次)	16
图 27: 本周(4.7-4.11) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	16
图 28: 2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300 (%)	16
图 29: 本周(4.7-4.11) 社会服务板块在一级行业排名第 9 (%)	17
图 30: 2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 3 (%)	17
图 31: 本周(4.7-4.11) 实朴检测、钢研纳克、岭南控股领涨 (%)	18
图 32: 本周(4.7-4.11) 信测标准、豆神教育、电科院涨幅排名后三位 (%)	18
图 33: 本周(4.7-4.11) *ST 凯撒、众信旅游、苏轼试验净流入额较大(万元)	18
图 34: 本周(4.7-4.11) 大连圣亚、长白山、豆神教育净流出额较大(万元)	19
图 35: 本周(4.7-4.11) 消费者服务板块跑输恒生指数 (%)	19
图 36: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)	19
图 37: 本周(4.7-4.11) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 22 (%)	19
图 38: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 22 (%)	20
图 39: 本周(4.7-4.11) 中国中免、同程旅行、海昌海洋公园领涨 (%)	20
图 40: 本周(4.7-4.11) BOSS 直聘-W、同道猎聘、呷哺呷哺跌幅较大 (%)	20
表 1: 2018-2024 年部分商品作为中转国的转口贸易, 发展迅速	9
表 2: 中东国家政策红利密集释放	10
表 3: 2025 年米奥预计在全球 11 个国家举办 17 场展会	14
表 4: 盈利预测与估值(未披露 2024 年业绩)	21
表 5: 盈利预测与估值(已披露 2024 年业绩)	21

1、出行旅游：五一假期预订热度不减

五一假期航班预订增势亮眼。根据航旅纵横，截至4月9日，国内航线机票预订量超183万张，同比增长34%；出入境航线机票预订量超75万张，同比增长约28%。截至4月12日，途牛平台境内游预订人次同比增长100%，自驾游、自由行、跟团游等打包旅游产品的预订人次增长尤为显著，出境游订单增速良好。途牛用户倾向于更早计划和预订国内长线游和出境短线游的出游行程，截至目前五一团期最新预订人次占比分别为40%和28%。

图1：一线/新一线城市旅游热度领跑



资料来源：途牛小喇叭公众号

图2：五一假期出境短线游国家保持高热度

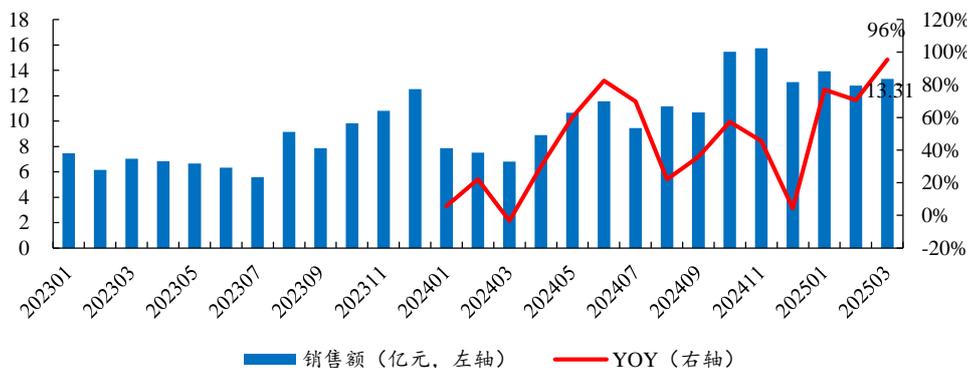


资料来源：途牛小喇叭公众号

2、潮玩：3月线上销售增速环比走阔，盲盒/积木品类表现强劲

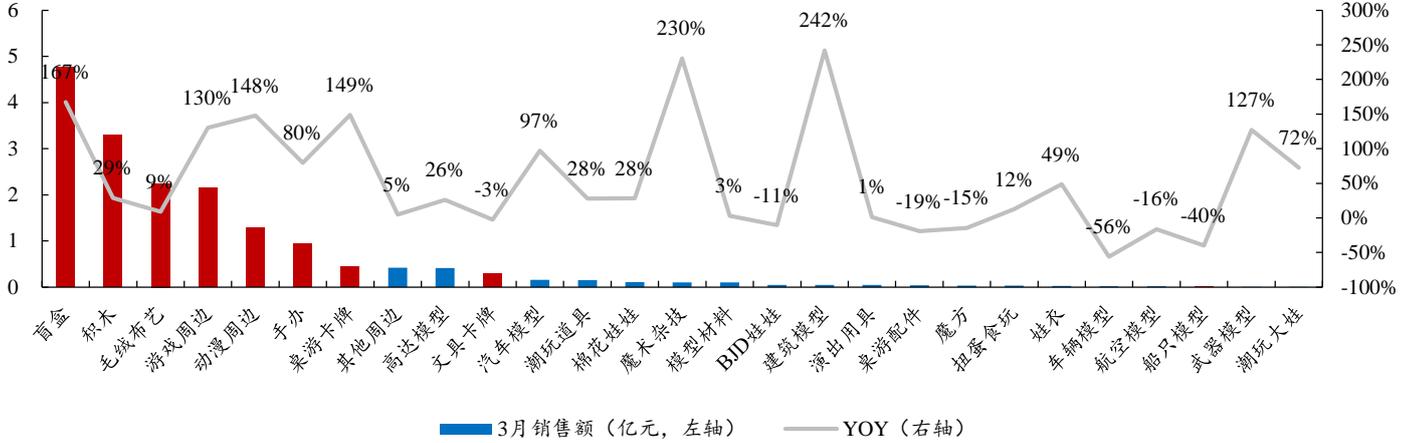
2025年3月潮玩线上销售额延续强劲增长。根据久谦，2025年3月潮玩动漫品类线上（天猫+京东+抖音，下同）销售额达13.31亿元，同比增长96%，增速环比走阔。细分品类看，3月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌线上销售额分别同比+167%/+29%/+9%/+130%/+148%/+80%/+149%/-3%，盲盒、ACG周边、积木类产品增速表现较优。

图3：2025年3月潮玩品类线上销售额同比+96%，2025Q1累计销售额同比+80.5%



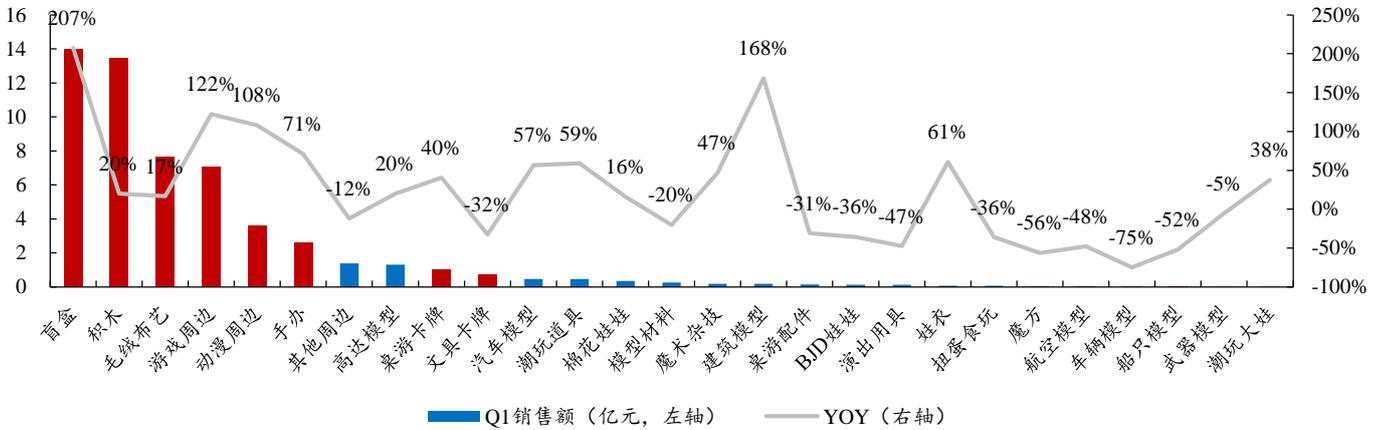
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图4: 2025年3月盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌线上销售额分别同比+167%/+29%/+9%/+130%/+148%/+80%/+149%/-3%



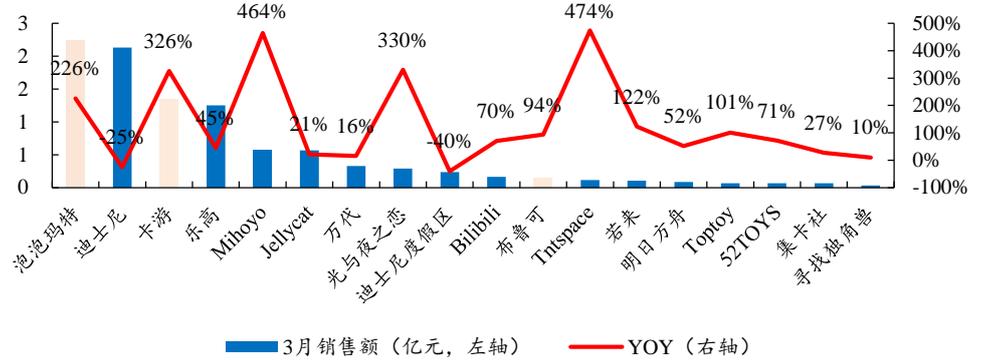
数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

图5: 2025Q1 盲盒/积木/毛绒/游戏周边/动漫周边/手办/桌游卡牌/文具卡牌线上累计销售额分别同比+207%/+20%/+17%/+122%/+108%/+71%/+40%/-32%

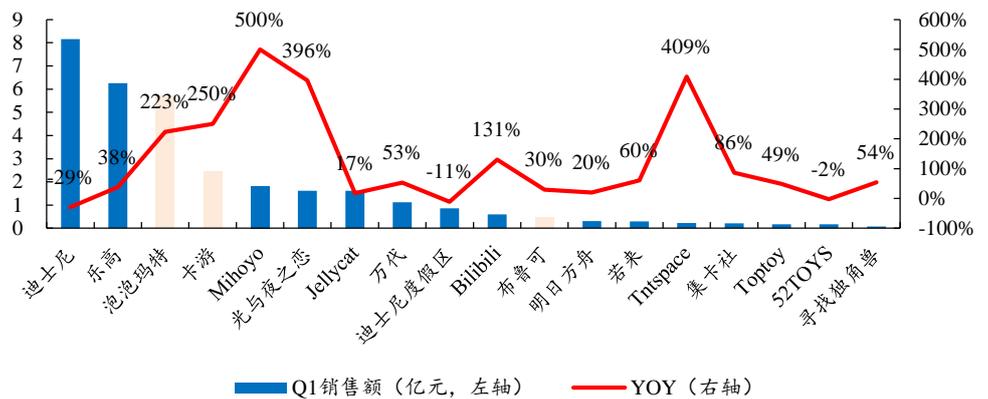


数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

分品牌看，国内头部潮玩品牌3月线上表现更为突出。2025年3月潮玩品牌泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+226%/+326%/+94%，米哈游、光与夜之恋等国产游戏周边销售额同比+464%/+330%；对比看，3月海外玩具巨头迪士尼/乐高/Jellycat/万代线上销售额分别同比-25%/+45%/+21%/+16%，除迪士尼外增速表现均较为稳健。

图6：2025年3月泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+226%/+326%/+94%


数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

图7：2025Q1 泡泡玛特/卡游/布鲁可线上销售额同比+223%/+250%/+30%


数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

3、健康饮食：轻食、药膳赛道崛起，奈雪计划轻食门店拓至300家

随着肥胖人群增加及人口老龄化加剧，轻食、药膳等健康餐饮赛道崛起。

根据艾媒咨询，中国代餐行业规模从2017年的仅58亿元增长至2022年的1322亿元，预计2022-2027年五年增速将为21.7%，在2027年达到3535亿元。肯德基、奈雪的茶加码布局轻食沙拉赛道，古茗、喜茶等饮品企业推出果蔬茶、纤体茶等受消费者追捧。

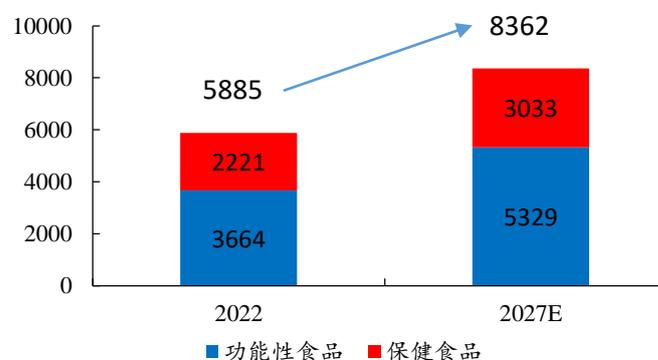
根据灼识咨询，中国营养健康食品市场规模从2022年的5885亿元预计增至2027年的8362亿元，年复合增长率达到7.3%。国内上市公司围绕“药食同源”与“中药+”的布局愈发多元且深入，如以同仁堂、白云山、东阿阿胶为代表的传统中药企业，依托经典方剂开发功能性食品；快消企业跨界布局中药衍生品，食品饮料巨头通过合作或自研切入市场。

图8：预计中国代餐行业规模将从 2022 年的 1322 亿元，增长到 2027 年的 3535 亿元，CAGR 为 21.7%（单位：亿元）



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

图9：预计中国营养健康食品行业规模将从 2022 年的 5885 亿元，增长到 2027 年的 8362 亿元，CAGR 为 7.3%（单位：亿元）



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

奈雪的茶转型布局轻食赛道，改造门店业绩增长 31%，计划 2025 年开店 300 家。根据奈雪的茶业绩会，通过研发健康经营形式和产品测试，针对写字楼商圈的白领群体提供健康中餐和下午茶等需求，一家在深圳的门店在进行门头和产品改造后，业绩增长了 31%，且顾客复购率高。计划在一线城市推广此模式，对现有写字楼商圈的门店进行改造，以满足更多健康人士的需求。预计 2025 年转型和优化的门店数量或将达到 300 家。

图10：奈雪的茶布局轻食赛道



资料来源：奈雪的茶公众号

图11：古茗果蔬瓶上线 10 天销量超 500 万杯



资料来源：Vista 氢商业公众号

4、本地生活：美团、滴滴布局巴西外卖市场，市场规模超 200 亿美金

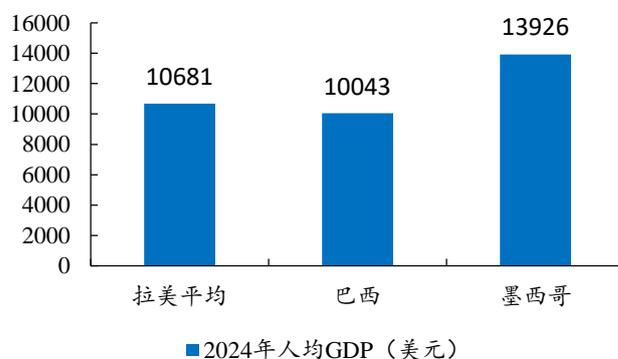
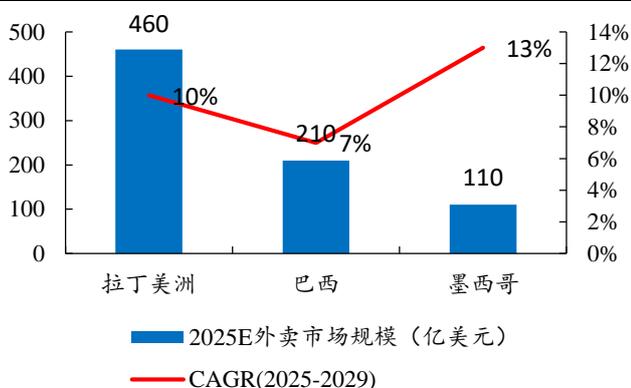
美团加速布局巴西市场，滴滴官宣重启巴西外卖。中国生活服务巨头企业美团

正加速布局巴西市场，计划于 2025 年底至 2026 年初，其业务将正式在巴西落地。2025 年 4 月，滴滴以“99 Food”品牌高调宣布重启巴西外卖业务。这是继 2019 年首次试水失败后的二次冲锋。

巴西外卖市场潜力较大，目前呈寡头垄断格局。根据 Statista 数据，预计 2025 年巴西外卖市场规模为 210 亿美金，约 1533 亿人民币。另根据欧睿国际数据，从 2019 年到 2023 年，巴西的外卖市场增长了 50.8%，总规模达到 1390 亿雷亚尔（约合 1680 亿元人民币），年增长率约 15%-20%，高于全球平均水平 8%-12%，外卖用户仅占人口的 30%左右，渗透率低于中国的 50%。目前巴西外卖市场呈现巨头垄断格局，iFood 占据 80%市场份额，并通过“二选一”条款挤压竞争对手生存空间，导致滴滴、Uber Eats 等平台一度退出。

图12：2025年预计巴西外卖市场规模为210亿美元，到2029年的CAGR为7%

图13：拉美平均的人均GDP超过10000美元



数据来源：Statista、开源证券研究所

数据来源：Statista、开源证券研究所

5、米奥会展：关注新兴市场贸易增量，“造船”服务中国制造出海

5.1、关税政策调整下中国外贸结构发生较大变化，带来转口国贸易需求提升

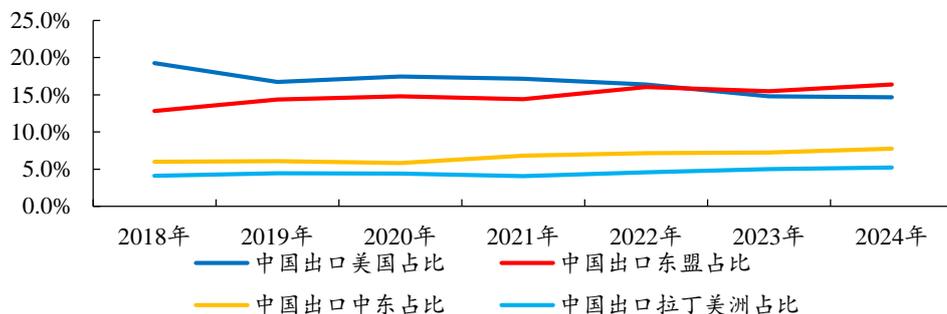
转口贸易指国际贸易中，货物的进出口并非在生产国与消费国之间进行，而是通过第三国转手进行的贸易。

转口贸易的目的是通过在中转国进行货物转运和再出口，优化贸易成本，帮助企业避开直接出口时可能面临的贸易壁垒，如高关税、进口限制等反倾销措施，同时利用中转国的优惠政策、税收减免及自由贸易区的便利条件，实现国际供应链的优化和市场拓展。在美国关税政策对中国和其他国家差异的情况下，转口贸易（贴牌换标、第三国中转）或成为企业绕开高额关税的核心路径。

2018年贸易摩擦以来中国对美出口占比下滑，同时转口贸易市场贸易增长迅速。中国对美国出口占比已从2018年的19.3%降至2024年的14.7%，而同期对东盟出口占比分别提升至16.4%，2025年2月对一带一路地区出口占比达48.18%。我们认为，转口贸易—通过东南亚、中东等第三国中转，享受中转国对应的关税，可实现成本的降低，或成为未来中企寻求产品出海的重要路径。据ITC数据，2018-2024年电气产品、机械器具、塑料制品、家具等产品中国出口转口贸易国与转口贸易国出口美

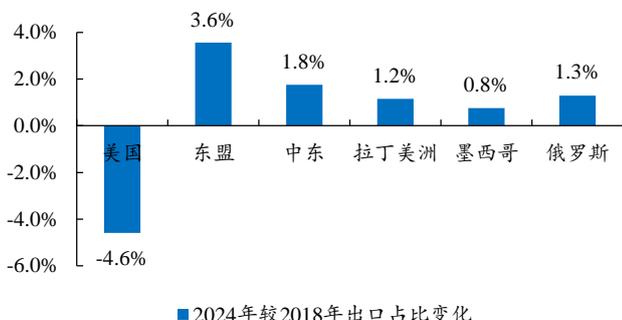
国增速较为相近且较为快速，转口国贸易需求提升。

图14：中国出口美国占比持续下降，而出口东盟、中东占比持续上升（%）



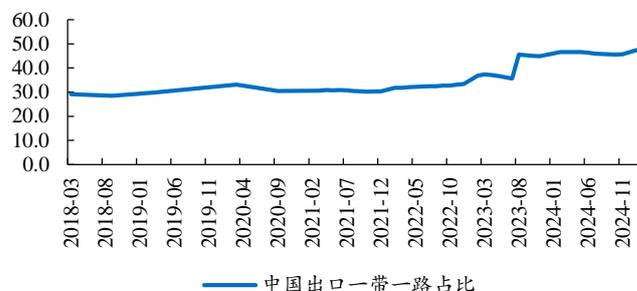
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2024年中国出口美国占比较2018年下降4.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：中国出口一带一路占比持续提升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2018-2024年部分商品作为中转国的转口贸易，发展迅速

HS2	地区	2024 较 2018 年美国进口 金额增长幅度 (%)	2024 较 2018 年中国出口金额增幅 (%)	2024 年中国出口金额 (亿美元)
家具 (HS94)	越南	159%	103%	27
	马来西亚	66%	163%	46
	泰国	392%	220%	31
塑料制品 (HS39)	越南	625%	169%	82
	印度	108%	122%	65
	泰国	87%	132%	47
电气产品 (HS85)	越南	283%	152%	587
	印度	720%	85%	427
	泰国	189%	112%	204
	印尼	73%	277%	141
机械器具 (HS84)	越南	917%	121%	185
	马来西亚	141%	129%	139
	泰国	94%	85%	134
车辆 (HS87)	墨西哥	47%	230%	123
	韩国	140%	205%	51

	泰国	141%	174%	41
	印度尼西亚	95%	231%	37
化纤 (HS54)	越南	302%	83%	38
	墨西哥	56%	121%	24
	马来西亚	148%	188%	19
玩具 (HS95)	越南	298%	217%	14
	印度尼西亚	96%	131%	9

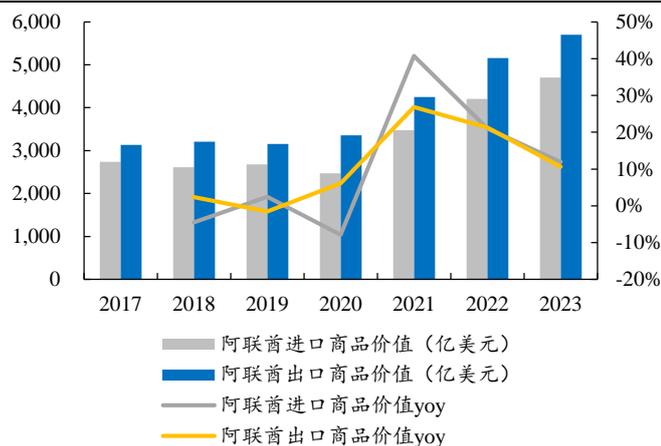
数据来源：ITC、开源证券研究所

5.2、重要转口贸易地区政策分析和投资机遇

5.2.1、中东市场具备关税豁免红利，政策红利密集释放

阿联酋进出口贸易近些年稳步增长，中国出口当地增速高于整体。阿联酋进出口近些年持续稳步增长，2023年进口商品价值4705.4亿美元，yoy+11.9%，出口商品价值5702.5亿美元，yoy+10.6%，2023年中国出口阿联酋商品价值774.2亿美元，yoy+15.2%。

图17：阿联酋进出口近年均稳步增长



数据来源：ITC、开源证券研究所

图18：中国出口阿联酋近年稳步增长



数据来源：ITC、开源证券研究所

(1) **关税豁免红利**。阿联酋、沙特未被纳入美国“对等关税”清单，且通过海湾合作委员会（GCC）与美国签订自贸协定，对美出口税率普遍低于5%。

(2) **全球互联的枢纽地位**。迪拜4小时内可覆盖全球1/3人口，8小时内触达2/3，杰贝阿里港为全球第九大集装箱港口，航空货运量居世界第三。作为中东非最大转口贸易中心，阿联酋与全球签署超100个自贸协定，是中国商品辐射中东、非洲及南亚市场的天然中转站。

(3) **政策红利密集释放**。中东国家推出一系列开放政策，如阿联酋的自由贸易区政策，提供低投资门槛和优惠的税收政策；迪拜D33经济议程，将在未来十年GDP翻倍至32万亿迪拉姆（8.64万亿美元），市场潜力大；沙特阿拉伯也通过“2030愿景”计划，推动制造业、旅游业等新兴产业的发展。

表2：中东国家政策红利密集释放

国家	法律政策类	税收优惠类	投资便利类	行业开放类	其他政策类
沙特	出台新投资法：取消“外商投资者”的界定，外国投资者和	总部税收优惠：对迁至沙特的跨国公司	简化投资流程：简赋予投资者更多自主运营决	明确鼓励投资行业：鼓励以能源为基础的产	开放特定房地产投资：2025年2月，

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

国家	法律政策类	税收优惠类	投资便利类	行业开放类	其他政策类
	沙特本国投资者享有平等待遇；废除外国投资者单独申请外资许可证规定，改为注册登记程序。	司推出免除 30 年企业所得税等；经济特区税收优惠：2023 年宣布建立四个新的经济特区，在阿卜杜拉国王经济城等经济特区投资的企业，可享受最长 20 年 5% 的企业所得税优惠税率等。	策空间。设立投资促进机构：设立沙特投资总局，包括简化注册程序及提供财务激励；建立数字服务平台。	业、运输物流、信息技术产业、医疗卫生、生命科学、教育等行业的投资。放宽特定行业外资比例：保险行业允许外国资本比例不超过 60%；基础电信方面，提供具备传输设备电信服务的合资公司外国资本比例不超过 49%；批发和零售企业外资比例不超过 75%。	允许外国人投资在圣城麦加和麦地那拥有房地产的上市公司，外国所有权一般不得超过公司上市股份的 49%。发放优质签证：2024 年 1 月，向拥有至少 400 万沙特里亚尔房产的业主发放优质签证，增强对外国投资者的吸引力。
迪拜	2021 年 5 月 30 日通过了具有战略影响的行业清单，除对七大具有战略影响行业的外商投资准入门槛及实施条件加以限制，其他原则上取消对外投资限制。	阿联酋实施较低的关税，特别是对于许多消费品和生活必需品，关税非常低，以鼓励进口。	原则上取消对外投资限制	与多个国家和地区签署了自由贸易协定，如与欧盟、东盟和多个非洲国家的协定，以促进贸易自由化和经济多样化。	对来自特定国家或地区的商品实施优惠措施，例如与海湾合作委员会（GCC）成员国之间的关税优惠。

资料来源：广州安时达沙特物流公众号、掘金 MENA 公众号等、开源证券研究所

从迪拜本土市场投资机遇看，五大核心赛道或成为中企出海黄金窗口。

(1) 新能源与绿色经济：从“石油依赖”到“光储先锋”。阿联酋《国家投资战略 2031》将先进制造业（如新能源）列为关键领域，目标到 2050 年实现净零排放。而迪拜政府计划到 2050 年实现清洁能源占比 50%。同时，阿联酋正推动交通电动化，迪拜计划 2040 年前实现出租车全面电动化，并建设充电基础设施。中国在锂电池技术全球领先，与阿联酋需求高度契合，可填补其产业链空白。

政策支持：可再生能源补贴：阿联酋对新能源项目提供土地和融资支持，如迪拜太阳能公园为投资者提供长期购电协议（PPA）。**中阿产能合作基金：**支持中国企业投资阿联酋新能源项目，提供低息贷款和风险保障。

(2) 人工智能与数字贸易：从技术输出到标准共建。阿联酋的数字经济政策为科技企业提供广阔舞台。其全面经济伙伴关系协议（CEPA）覆盖知识产权保护、数字服务贸易，中国企业可借助这一框架输出 AI 技术、金融科技解决方案，并参与全球数字标准制定。

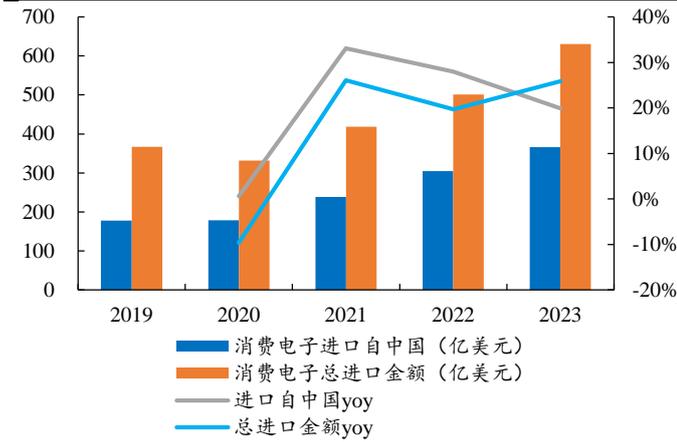
同时，阿联酋 AI 投资超 600 亿美元，71% 的投资者持有 AI 相关股票。而迪拜任命 26 位政府首席 AI 官，计划 2030 年前实现 30% 政府服务由 AI 驱动，需大量 AI 解决方案，如智慧城市管理、无人机配送等。中国在 AI 硬件（如无人机、服务器等）、算法领域全球领先，可与其进行需求对接。

(3) 城市服务与基建需求激增：亟需大量建材与工业机械设备。阿联酋城市化进程加速，其 2030 基建计划中，政府预留巨额资金用于交通、能源和住房建设。同时，迪拜持续推动大型基建项目（如 2020 世博园后续开发、棕榈岛扩建、地铁延伸线等），需大量建材及工程机械。中国工业机械及建材以高性价比著称，符合迪拜中

低端市场及周边国家转口需求。同时，从原材料到成品的完整供应链可快速响应中东需求。

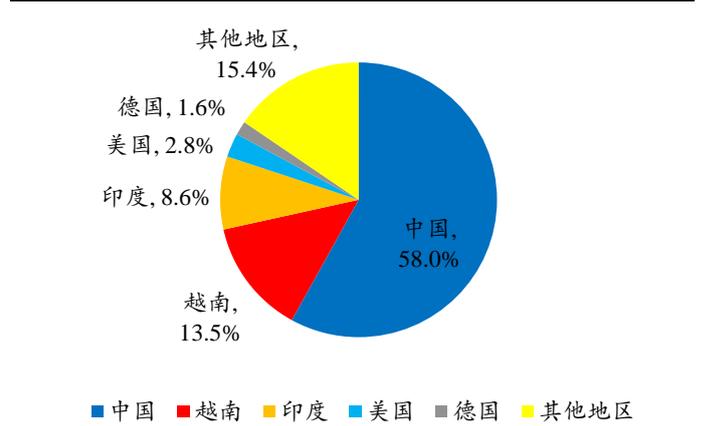
(4) 家用电器及消费电子需求大，抢占中东高端消费市场。 中心迪拜是中东高端消费中心，智能家电、手机、电脑、游戏设备等消费电子产品需求量大，中国占其进口份额超 50%（如华为、小米等品牌畅销）。同时，迪拜作为全球转口枢纽，电子产品可辐射非洲、南亚等市场。

图19: 阿联酋消费电子（海关编码 HS85）进口持续稳定增长



数据来源: ITC、开源证券研究所 (注: 统计指标为海关编码 HS85 产品)

图20: 2023 年中国消费电子（海关编码 HS85）出口阿联酋占阿联酋整体进口消费电子的 58%



数据来源: ITC、开源证券研究所 (注: 统计指标为海关编码 HS85 产品)

政策支持: 迪拜对电子产品进口关税低（部分品类免税），且自贸区提供仓储和售后支持。

(5) 消费升级，年轻化市场的“中国方案”。 全球咨询公司 Alix Partners 发布的《2025 年全球消费者展望》报告显示,2025 年全球消费者支出意向预计将下降 12%，而阿联酋消费者支出意向将大幅增加 13%，成为全球增长最快的国家。

其中 45 岁以下的消费者预计将引领服装、家居礼品、母婴产品消费等各细分市场的消费激增，其驱动力是可支配收入的增加以及新组建家庭和扩大家庭规模的需求。中国品牌可针对高净值客群，结合本地化营销（如斋月经济、奢侈品展销）抢占市场。

5.2.2、南美市场资源禀赋与中国产能形成互补，把握新兴市场增长潜力

(1) 政策合作升温: 中国与南美多国签署“一带一路”合作协议，同时，南美洲的区域性组织如南方共同市场 (Mercosur) 促进了成员国间的自由贸易，降低了贸易壁垒。**(2) 市场潜力大:** 南美洲整体经济水平相当于上世纪 80 年代中后期的中国，主要经济体如金砖国家之一的巴西正在快速发展，市场潜力较大。随着经济的发展，南美洲中产阶级规模不断扩大，消费能力增强，对高品质产品和服务的需求日益增长。

图21：中国与南美多国签署“一带一路”合作协议



资料来源：米奥兰特公众号

作为金砖国家之一的巴西，是企业开拓新兴市场的试金石及全球化布局中的关键支点。(1) 经济增长预期良好，且市场潜力大。经济增长前景乐观：据经济合作与发展组织报告显示，巴西2025年GDP增长预期为2.1%，2026年增长预期为1.4%。尽管全球经济面临挑战，但巴西作为拉美最大的经济体，其内部需求和消费能力持续增长。消费市场规模庞大：巴西拥有2.1亿人口，其中，中产阶级占比超50%，人均GDP达1.1万美元，智能家居、新能源车、家电3C、纺织服装、软装家具等消费品需求旺盛。电商市场快速增长：巴西电商协会数据显示，2025年巴西电商销售额预计将增至2247亿雷亚尔（约480亿美元），同比增长10%，连续第八年实现近200亿雷亚尔的增长，消费者人数将达到9400万。订单量预计增长5%，网上购物总量将达到4.35亿次。

(2) 政策与资源双重驱动。投资便利化政策：为了吸引外资，巴西政府采取了简化商业审批程序、改革税收制度并提供财政激励措施等系列政策措施。如从2024年起统一增值税税率至12%，使得企业合规成本降低约15%。贸易协定优惠：作为金砖国家之一，巴西与多个国家和地区签订了双边贸易协定，降低了关税壁垒，促进了贸易便利化，有利于投资者拓展国际市场。

(3) 中巴经贸关系深化，产业合作空间大：中国连续15年是巴西第一大贸易伙伴，巴西也是首个对华出口额突破千亿美元的拉美国家，产业合作空间大。制造业：巴西政府推行“再工业化”战略，重点关注基建、新能源、生物经济等领域。中国企业在这些领域经验丰富，双方可以加强产能合作。基础设施建设：巴西的基础设施建设水平与其经济体量不匹配，存在较大的投资缺口。中国的基建技术成熟，经验充足，能够提供有力支持。

5.3、米奥会展：2025年中东+南美三大展会规模升级，AI慧展助力中国企业

2025年米奥将在全球11个国家举办17场展会，较2024年增加3场，主要是新增2个国家办展（印度2场，沙特1场），日本新增1场，印尼2024年上半年举办2场，本次合并为1场举办。主要聚焦新兴市场，“一带一路”地区助力中国企业出海

寻求增量，同时迪拜、巴西等重要贸易地区将扩大展会规模，如中东+南美三大展会规模升级，巴西展展会面积将增至 25,000 平方米，迪拜展展会面积将达 80,000 平方米，沙特展展会面积将增至 30,000 平方米。

表3：2025 年米奥预计在全球 11 个国家举办 17 场展会

展会时间	展会举办国	城市	展会场馆
04.08 - 04.10	日本	大阪	大阪 My Dome 展馆 My Dome Osaka
05.14 - 05.16	越南	胡志明市	西贡会展中心 Saigon Exhibition and Convention Center (SECC)
06.04 - 06.07	印尼	雅加达	雅加达国际展览中心 Jakarta International Expo
06.09 - 06.11	日本	东京	东京 BIG SIGHT
06.11 - 06.13	阿联酋	迪拜	迪拜世贸中心 Dubai World Trade Centre
06.17 - 06.19	印度	孟买	孟买国际展览中心 Bombay Convention & Exhibition Centre
09.02 - 09.04	墨西哥	墨西哥城	墨西哥城圣达菲会展中心 Expo Santa Fe
09.09 - 09.11	美国	洛杉矶	洛杉矶会展中心 Los Angeles Expo Center
09.16 - 09.18	巴西	圣保罗	圣保罗会展中心 Sao Paulo Exhibition & Convention Center
09.23 - 09.25	南非	约翰内斯堡	约堡加拉格尔会展中心 Gallagher Convention Centre
10.21 - 10.23	日本	大阪	大阪 My Dome 展馆 My Dome Osaka
11.12 - 11.14	波兰	华沙	华沙 PTAK 展览中心 PTAK Warsaw Expo
11.19 - 11.21	日本	东京	东京 BIG SIGHT
11.26 - 11.29	印尼	雅加达	雅加达国际展览中心 Jakarta International Expo
12.17 - 12.19	阿联酋	迪拜	迪拜世贸中心 Dubai World Trade Centre
12.22 - 12.24	沙特	利雅得	利雅得前沿会展中心 Riyadh Front Exhibition & Conference Center
12.24 - 12.26	印度	孟买	孟买国际展览中心 Bombay Convention & Exhibition Centre

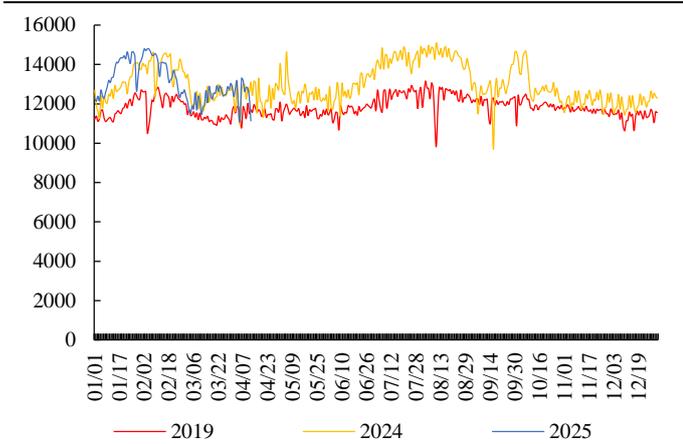
资料来源：米奥兰特公众号、开源证券研究所

6、出行数据跟踪

6.1、航空：国内航班/国际航班环比攀升

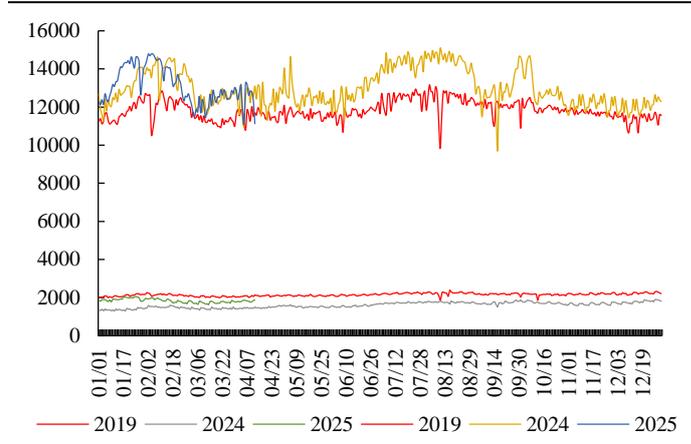
根据航班管家，本周（4.6-4.12）全国日均客运执行航班量 14777 架次，较 2024 年同期+2%，环比+1.3%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12603 架次，较 2024 年同期-1%，环比+1.3%，4 月国内航班同比持平；本周国际客运日均执行航班量 1818 次，环比+1%，恢复至 2019 年同期 88%，4 月国际航班恢复至 2019 年同期 88%。

图22: 本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 -1% (单位: 架次)



数据来源: 航班管家、开源证券研究所

图23: 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)

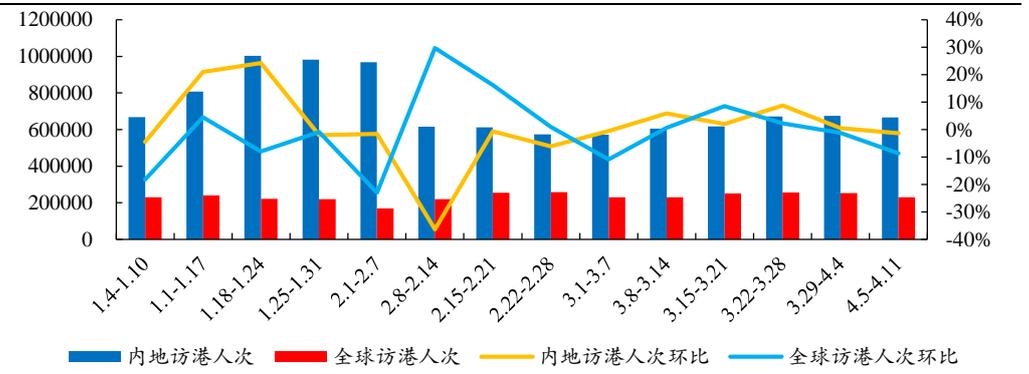


数据来源: 航班管家、开源证券研究所

6.2、访港数据追踪: 内地访港/全球访港环比下降

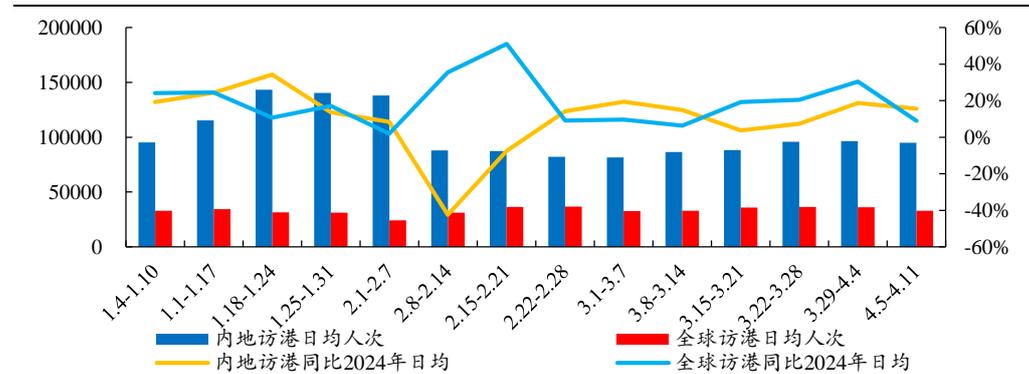
本周 (4.5-4.11) 内地访客总入境人次达 66.58 万人, 环比-1.3%; 全球访客总入境人次(除内地外)23.05 万人, 环比-8.7%。内地访客日均人数较 2024 年日均+15.6%, 全球访客日均人数 (除内地外) 较 2024 年日均+8.9%。内地访港整周单日峰值 12.8 万人次, 全球访客整周单日峰值 (除内地外) 达 3.76 万人次。

图24: 近一周内地/全球访港人数环比-1.3%/-8.7% (单位: 人次)



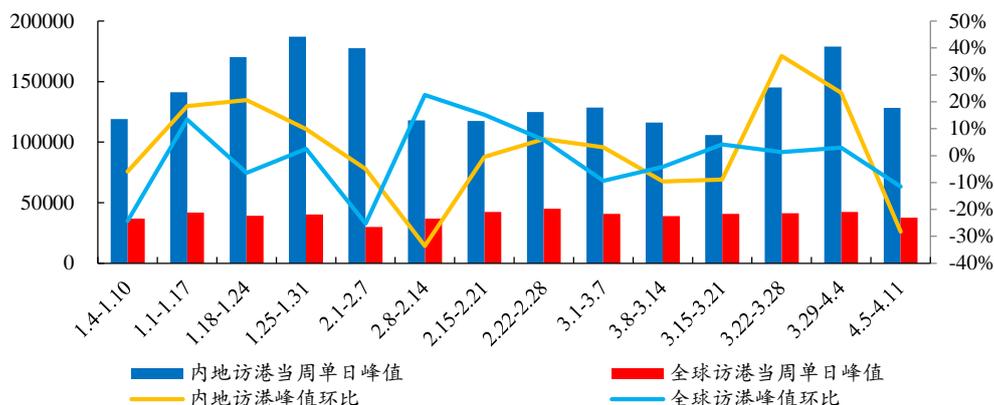
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图25: 近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+15.6%/+8.9% (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26：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-28.2%/-11.5%（单位：人次）



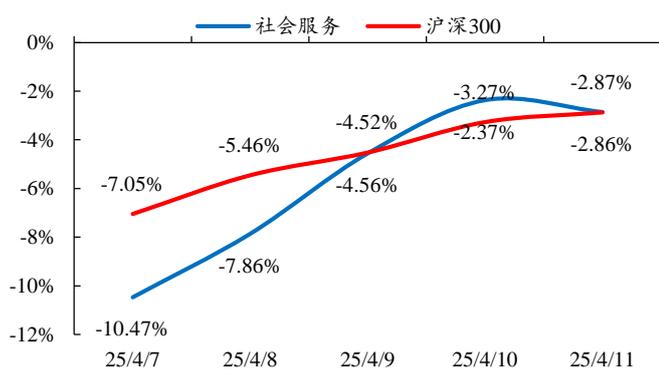
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

7、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

7.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动下行

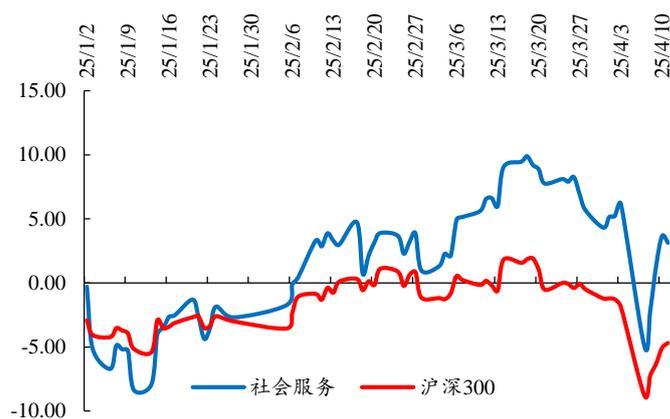
本周（4.7-4.11）社会服务指数-2.86%，跑赢沪深 300 指数 0.01pct，在 31 个一级行业中排名第 9；2025 年初至今社会服务行业指数+3.14%，强于沪深 300 指数的-4.69%，在 31 个一级行业中排名第 3。

图27：本周（4.7-4.11）社服板块跑赢沪深 300（%）



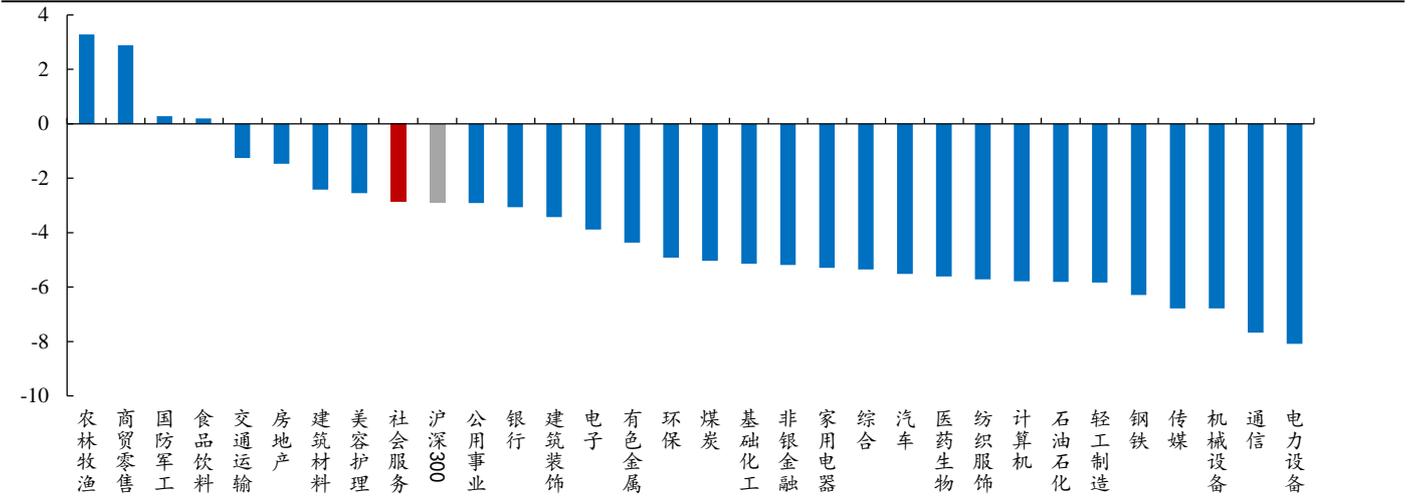
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）



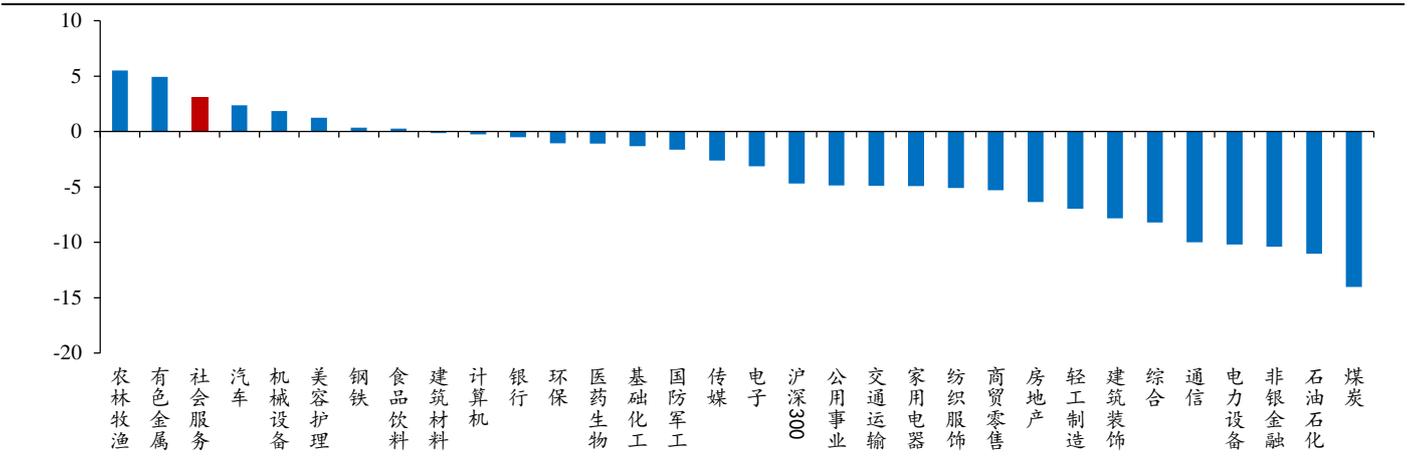
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周（4.7-4.11）社会服务板块在一级行业排名第9（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

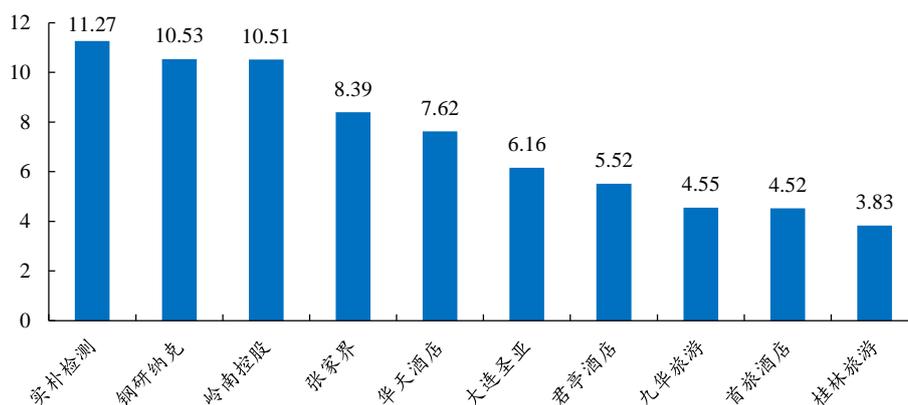
图30：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第3（%）



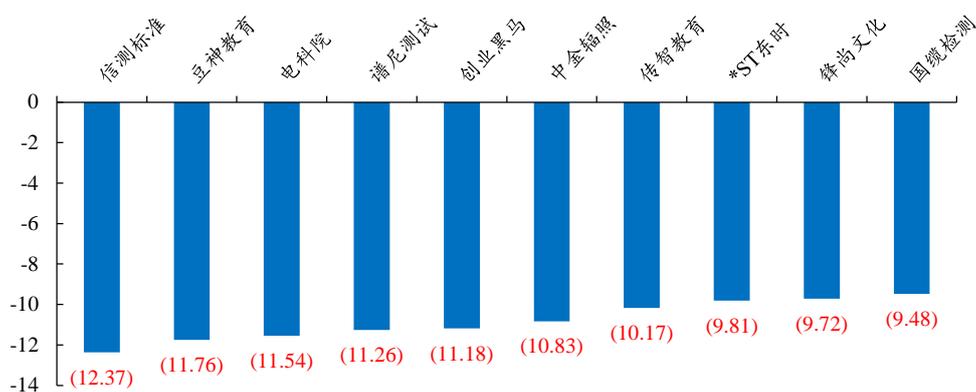
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、A股社服标的表现：本周（4.7-4.11）旅游、检测类上涨排名靠前

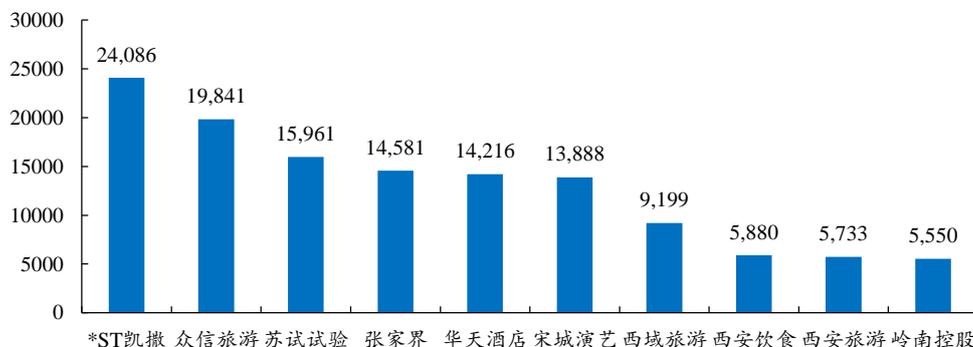
本周（4.7-4.11）A股涨幅前十名以旅游、检测类为主，涨幅前三名分别为实朴检测、钢研纳克、岭南控股，涨幅后三名分别为信测标准、豆神教育、电科院。净流入额前三名分别为*ST凯撒、众信旅游、苏轼试验，净流入额后三名为大连圣亚、长白山、豆神教育。

图31：本周（4.7-4.11）实朴检测、钢研纳克、岭南控股领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

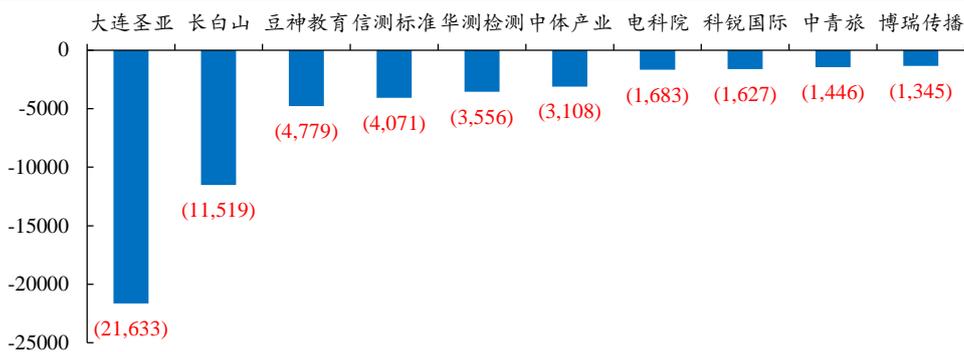
图32：本周（4.7-4.11）信测标准、豆神教育、电科院涨幅排名后三位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周（4.7-4.11）*ST凯撒、众信旅游、苏轼试验净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周（4.7-4.11）大连圣亚、长白山、豆神教育净流出额较大（万元）



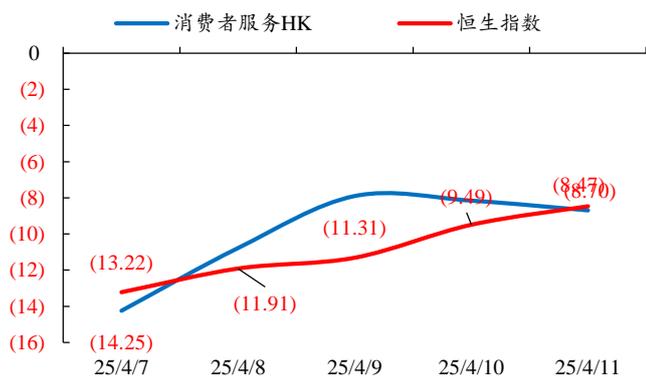
数据来源：Wind、开源证券研究所

7.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动下行

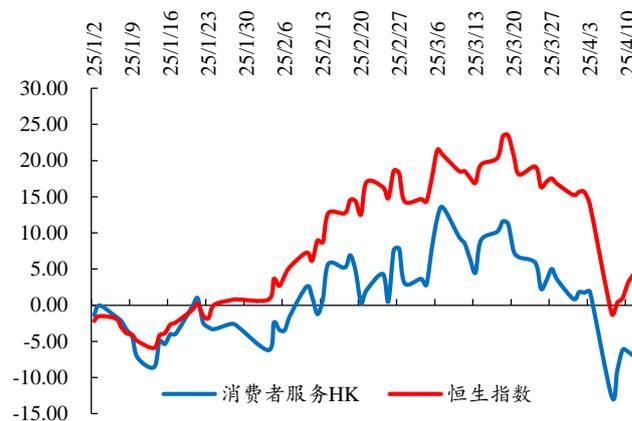
本周（4.7-4.11）港股消费者服务指数-8.7%，跑输恒生指数 0.23pct，在 30 个一级行业中排名第 22；2025 年初至今消费者服务行业指数-6.99%，弱于恒生指数的 +4.26%，在 30 个一级行业中排名第 22。

图35：本周（4.7-4.11）消费者服务板块跑输恒生指数（%）

图36：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）

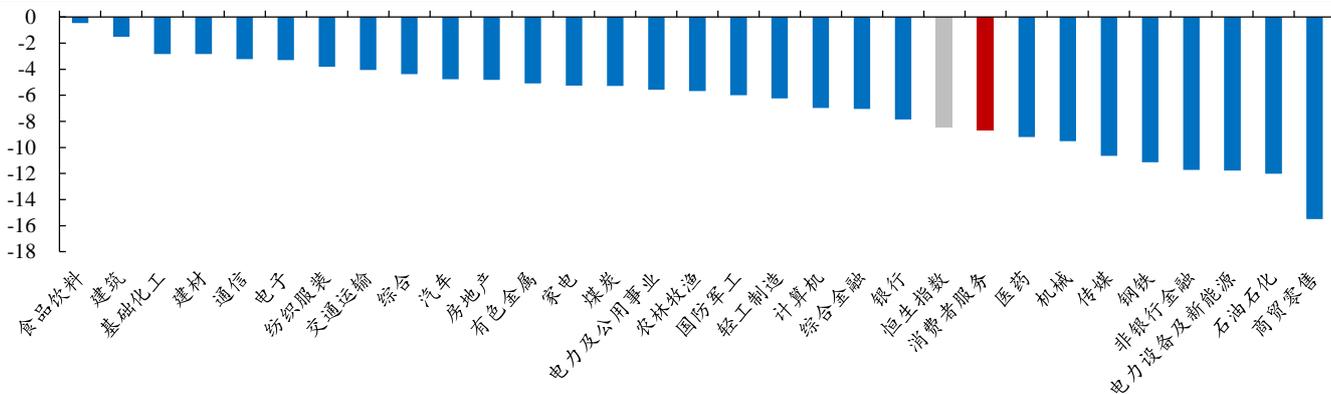


数据来源：Wind、开源证券研究所



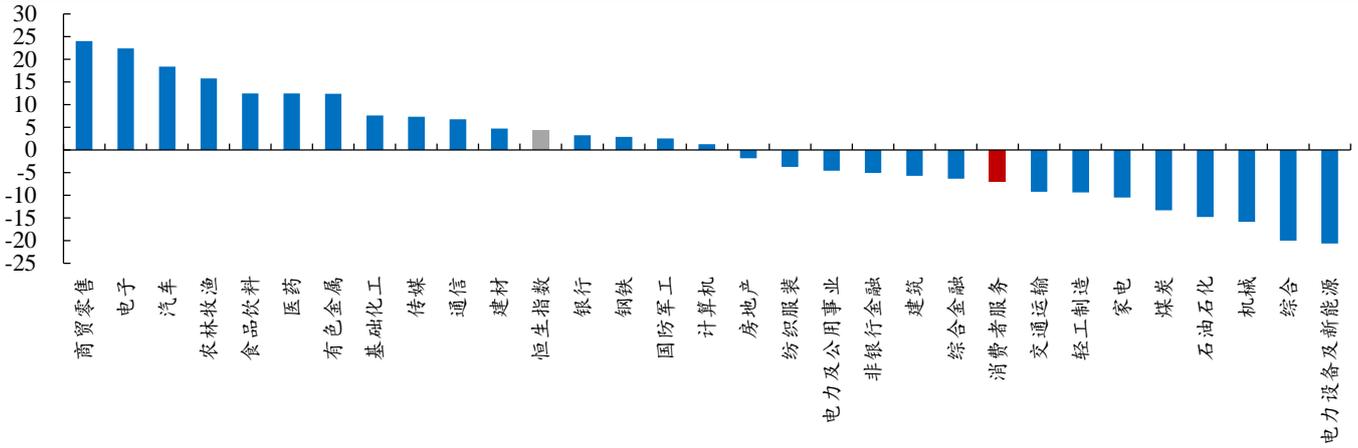
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周（4.7-4.11）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

图38：2025 初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 22（%）

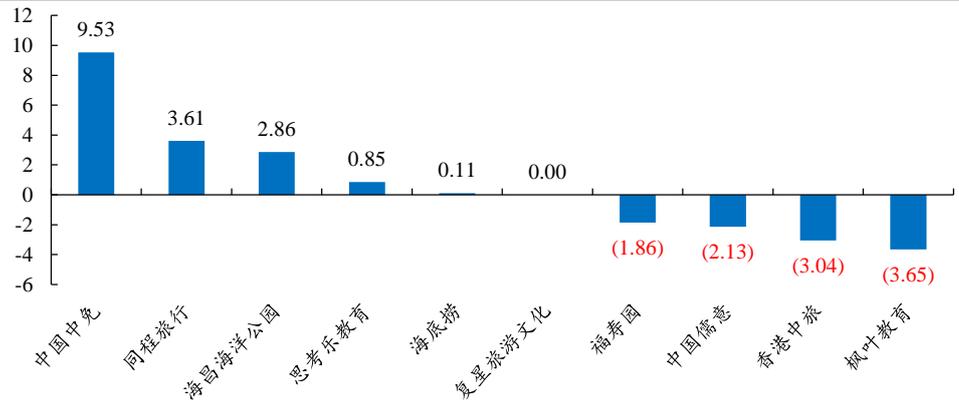


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.4、港股消费者服务标的表现：本周（4.7-4.11）免税旅游类上涨排名靠前

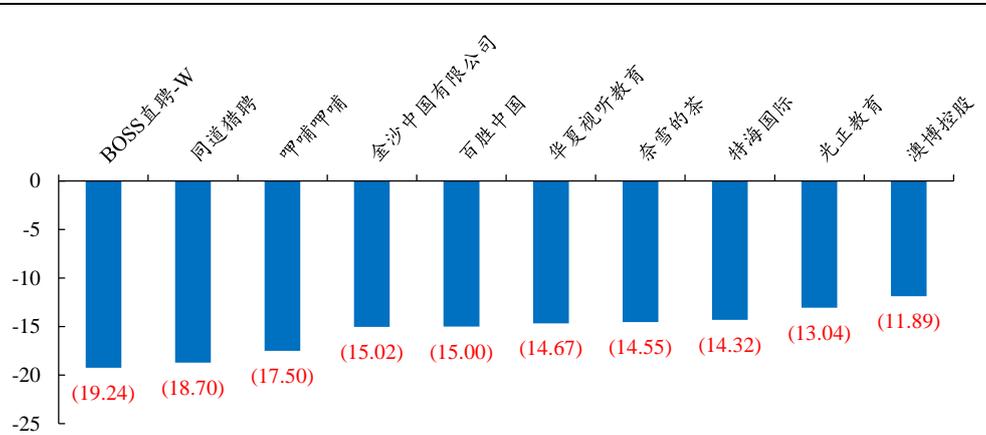
本周（4.7-4.11）港股免税旅游类涨幅靠前，涨幅前三名分别为中国中免、同程旅行、海昌海洋公园，跌幅前三名分别为 BOSS 直聘-W、同道猎聘、呷哺呷哺。

图39：本周（4.7-4.11）中国中免、同程旅行、海昌海洋公园领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（4.7-4.11）BOSS 直聘-W、同道猎聘、呷哺呷哺跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4: 盈利预测与估值 (未披露 2024 年业绩)

代码	公司名称	2025/4/11		EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
603099.SH	长白山	34.96	0.65	0.84	0.95	53.50	41.86	36.85	买入	
300795.SZ	米奥会展	20.38	1.01	1.35	1.69	20.18	15.10	12.06	买入	
300856.SZ	科思股份	21.46	2.48	2.95	3.42	8.66	7.28	6.27	买入	
603277.SH	银都股份	20.62	1.44	1.62	1.83	14.34	12.75	11.28	买入	
300740.SZ	水羊股份	11.43	0.88	1.06	1.28	12.98	10.82	8.92	买入	
688366.SH	昊海生科	56.31	0.00	2.22	2.66		25.33	21.18	买入	
300192.SZ	科德教育	15.08	0.49	0.58	0.68	30.91	25.80	22.10	买入	
000526.SZ	学大教育	51.99	1.74	2.32	2.98	29.90	22.40	17.44	未评级	
603081.SH	大丰实业	11.19	0.45	0.58	0.73	24.65	19.33	15.32	买入	
605289.SH	罗曼股份	21.35	0.00	1.47	0.00		14.54	#DIV/0!	未评级	
600916.SH	中国黄金	8.67	0.66	0.77	0.89	13.05	11.22	9.73	买入	
300662.SZ	科锐国际	30.04	0.00	1.31	1.59		22.88	18.90	未评级	
600861.SH	北京人力	21.40	1.51	1.69	1.87	14.22	12.68	11.43	未评级	
600662.SH	外服控股	5.22	0.28	0.29	0.31	18.93	17.79	16.89	未评级	
603059.SH	倍加洁	21.22	1.10	1.71	1.97	19.29	12.43	10.75	买入	
300492.SZ	华图山鼎	83.73	1.12	2.15	2.85	74.47	38.86	29.42	未评级	
002659.SZ	凯文教育	4.29	-0.02	0.04	0.08		110.57	53.96	未评级	
301011.SZ	华立科技	24.93	0.00	0.73	0.88		34.21	28.31	未评级	
301110.SZ	青木科技	44.00	1.31	1.80	2.32	33.51	24.40	18.95	未评级	
300859.SZ	西域旅游	39.80	0.76	0.94	1.12	52.06	42.54	35.45	未评级	
EDU.N	新东方	42.57	1.51	2.60	0.35	26.20	15.21	113.08	未评级	
TAL.N	好未来	9.96	0.13	0.15	0.32	69.07	61.50	28.50	买入	

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 11 日港币兑人民币收盘价 0.92922; 美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元, 2025 年 4 月 11 日美元兑人民币收盘价 7.2087)

表5: 盈利预测与估值 (已披露 2024 年业绩)

代码	公司名称	2025/4/11		EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
300896.SZ	爱美客	183.08	7.31	8.25	9.09	25.05	22.20	20.13	买入	
832982.BJ	锦波生物	339.01	10.47	12.71	—	32.38	26.67	—	买入	
3690.HK	美团	143.50	8.13	10.25	12.51	17.65	14.00	11.47	买入	
0839.HK	中教控股	2.26	0.75	0.82	0.89	3.00	2.75	2.53	未评级	
1773.HK	天立国际 控股	3.46	0.36	0.47	0.61	9.64	7.29	5.71	未评级	
0382.HK	中汇集团	1.64	0.64	0.73	0.68	2.54	2.25	2.40	未评级	
9961.HK	携程集团 -S	427.60	25.20	29.04	33.18	16.97	14.73	12.89	未评级	
0780.HK	同程旅行	21.55	1.12	1.36	1.59	19.28	15.87	13.52	未评级	
601888.SH	中国中免	67.95	2.47	2.82	3.04	27.56	24.07	22.33	未评级	
9699.HK	顺丰同城	8.12	0.26	0.44	0.63	31.03	18.41	12.97	未评级	

9992.HK	泡泡玛特	149.50	4.20	5.82	7.31	35.64	25.71	20.45	买入
0325.HK	布鲁可	114.00	4.12	6.09	7.99	27.65	18.72	14.27	买入
001308.SZ	康冠科技	19.57	1.56	1.95	2.35	12.56	10.06	8.31	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（除爱美客、锦波生物、美团、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 11 日港币兑人民币收盘价 0.92922；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 4 月 11 日美元兑人民币收盘价 7.2087）

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