

社会服务

2026年02月01日

国产 AI 应用访问量攀升，关注卡位瘦身需求产品潜力

——行业周报

投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

李睿娴（分析师）

程婧雅（分析师）

chumin@kysec.cn

liruixian@kysec.cn

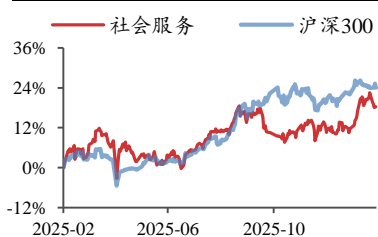
chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790525020004

证书编号：S0790525070010

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《锅圈开启“四店齐发”布局，茶饮龙头强者恒强——行业周报》-2026.1.25

《赤子城科技 Dramabite 成短剧黑马，关注 AKK 菌布局企业——行业周报》-2026.1.18

《节后离岛免税销售延续景气，表演机器人预计2026年租赁市场超百亿元——行业周报》-2026.1.11

免税：海南旺季旅游量价向好，1月免税销售景气延续

免税：根据海口海关，截至1月29日，2026年1月海南离岛免税销售额达42.6亿元/同比+32%，购物人次54.9万人/同比+16%，隐含人均客单同比增长13.5%，封关运作以来海南消费市场动能强劲。本周（1.26-2.1）海口美兰机场、三亚凤凰机场日均客流分别为9.5、8.4万人次，分别环比+3.6%/+3.7%，同比-6.9%/-0.9%（主要系春节错期），较2025年节前同期客流实现双位数增长。上周（1.19-1.25）海南5星级/4星级/3星级酒店平均价格同比-10%/+1%/+1%，较2025年节前同期价格同比+10%/+1%/+3%，节前旅游市场量价表现向好。根据去哪儿，春节期间海南三亚酒店预订量同比增长近1倍，关注春节旺季窗口期海南旅游消费潜力持续释放。

● 锅圈/AI应用：锅圈2025年业绩高增，美图设计室、快手可灵访问量攀升

锅圈：公司发布业绩盈喜，2025年锅圈营收77.5-78.5亿元（yoy+19.8%-21.3%），净利润4.43-4.63亿元（yoy+83.7%-92.0%），全年净增门店1416家达11566家，下沉市场拓店、社区央厨战略及“锅圈小炒”新业态落地助力增长。**AI应用：**根据AI产品榜，2025年11、12月美图设计室国内访问量环比分别增29.76%、23.53%；快手可灵12月全球访问量环比增33.79%，付费用户环比增350%，单月收入超2000万美元，覆盖近40国市场，近日完成可灵大模型3.0升级。

● 美丽：关注卡位小众高增品类品牌增长潜力，淘宝闪购长期投入顺丰同城受益

青木科技：预计2025Q4利润翻倍以上增长，2025年实现归母净利润1.2-1.4亿元，yoy+30%-50%。公司私密护理品牌珂蔓朵、营养保健品牌Zuccari2025H1收入yoy+70%/+95%+，2025年收购挪威保健品品牌公司，后续将贡献业绩。**倍加洁：**公司公告2025年预计实现归母净利润8,800-13,200万元，2024年亏损7731.6万元，2025Q4实现归母净利1093.3-5493.3万元，2024Q4为亏损1.2亿元，公司对外投资的参股子公司薇美姿以及控股子公司善恩康2025年度经营业绩改善，预计2025年不存在减值影响。膳食补充剂品牌正加速布局，AKK益生菌为核心成分的产品，有望催化下游需求迅速放大。公司善恩康具备该原料，有望充分受益。**顺丰同城：**据《即时零售发展报告2025》，预计2026年我国即时零售规模将突破1万亿元，预计到2030年将达到2万亿元，阿里集团2025年完成对大消费与服务电商赛道的整合深化。顺丰同城双11，元旦订单量均高增，我们认为阿里平台持续战略投入有望催化即时零售赛道持续升温，第三方即配平台率先受益。

● 本周行情：港股零售/消费者服务/传媒跑输恒生指数

本周（2026.1.26-2026.1.30）港股消费者服务/传媒/商贸零售指数-1.63%/+1.62%/+0.12%，较恒生指数涨跌幅-4.02/-0.77/-2.26pct，在30个一级行业中排名第22/10/18；本周传媒上涨排名靠前。

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）**餐饮：**蜜雪集团、古茗、小菜园、锅圈；（2）**IP：**泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）**美护：**毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药；（4）**新消费：**美图、赤子城科技；（5）**即时零售：**美团-W、顺丰同城；（6）**旅游：**长白山、同程旅行、携程集团-S、大麦娱乐；（7）**教育：**中国东方教育。

● **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。

内容目录

1、免税：海南旺季旅游量价向好，1月免税销售景气延续.....	4
2、锅圈：2025年业绩盈喜发布，四季度开店大幅加速.....	5
3、AI应用：美图设计室近两月明显加速，快手可灵3.0模型更新.....	6
4、美丽：关注卡位小众高增品类品牌增长潜力.....	8
4.1、青木科技：预计2025Q4归母净利翻倍+增长，关注卡位小众高增品类的自有品牌矩阵持续放量.....	8
4.2、倍加洁：2025年薇美姿和善恩康经营业绩持续改善，关注AKK菌行业催化.....	10
5、顺丰同城：淘宝闪购长期投入战略坚定，第三方即配平台持续受益.....	12
6、行业行情回顾：港股零售板块/消费者服务/传媒跑输恒生指数.....	14
6.1、港股行业跟踪：本周消费者服务下跌，传媒板块上涨，商贸零售板块上涨.....	14
6.2、港股消费标的表现：本周（2026.1.26-2026.1.30）传媒类上涨排名靠前.....	15
7、风险提示.....	17

图表目录

图1：本周海口美兰/三亚机场客流环比+3.6%/+3.7%.....	4
图2：本周海口美兰/三亚机场客流同比-6.9%/-0.9%.....	4
图3：上周（1.19-1.25）海南5星级/4星级/3星级酒店平均价格同比-10%/+1%/+1%.....	5
图4：截至2025年锅圈门店数量达到11566家，全年净增1416家.....	6
图5：预计锅圈2025年营收为77.5-78.5亿元，同比增长19.8%-21.3%.....	6
图6：预计锅圈2025年净利润4.43-4.63亿元，同比增长83.7%-92.0%.....	6
图7：11、12月美图设计室国内访问量分别环比提升29.76%、23.53%（单位：M）.....	7
图8：12月快手可灵全球访问量环比提升33.79%（单位：M）.....	7
图9：珂蔓朵线上三平台销售额稳健增长.....	8
图10：Zuccari线上三平台销售额稳健增长.....	8
图11：Noromega品牌2025年在中国线上三平台销售额破2亿.....	9
图1：中国女性私处护理市场规模庞大.....	10
图2：线上三平台私处护理产品市场规模高增.....	10
图3：多品牌推出AKK菌成分产品，主打体重管理.....	11
图4：2024.10-2025.09淘宝、天猫体重管理益生菌市场销售额高增.....	11
图5：2025H1 AKK菌相关产品线上销售额高增.....	11
图6：中国女性私处护理市场规模庞大.....	12
图7：线上三平台私处护理产品市场规模高增.....	12
图8：预计2026年即时零售规模将突破1万亿.....	12
图9：本周（2026.1.26-2026.1.30）港股商贸零售/消费者服务/传媒板块跑输恒生指数（%）.....	14
图10：2026年初至今商贸零售板块走势强于恒生指数（%）.....	14
图11：本周（2026.1.26-2026.1.30）港股石油石化、建材、房地产板块表现强劲（%）.....	14
图12：2026年初至今港股综合/商贸零售/有色板块涨幅靠前（%）.....	15
图13：本周（2026.1.26-2026.1.30）中国春来、东方甄选、多想云领涨（%）.....	15
图14：本周（2026.1.26-2026.1.30）同道猎聘、冠城钟表珠宝、华视集团控股跌幅较大（%）.....	16

表 1: 截至 2026 年 1 月 29 日, 海南离岛免税新政后销售额同比+25.32%	4
表 2: 2025 年以来淘宝闪购加码布局即时零售, 取得快速发展	13
表 3: 盈利预测与估值	16

1、免税：海南旺季旅游量价向好，1月免税销售景气延续

1月离岛免税销售景气延续。根据海口海关，自2025年11月1日海南离岛免税新政实施以来，截至1月29日离岛免税累计购物金额100.5亿元/同比+25.32%，购物人数132.6万人/同比+1.84%。测算2026年1月离岛免税销售额达42.6亿元/同比+32%，购物人次54.9万人/同比+16%，隐含人均客单同比增长13.5%，封关运作以来海南消费市场动能强劲。

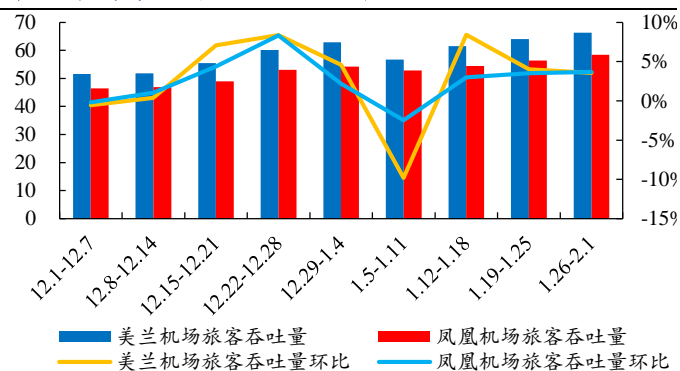
表1：截至2026年1月29日，海南离岛免税新政后销售额同比+25.32%

指标	2025M11	2025M12	2026M1
购物金额（亿元）	23.80	34.15	42.55
yoy	27.14%	17.06%	32%
购物人次（万人）	32.90	44.82	54.88
yoy	-9.86%	-3.44%	16%
客单价（元）	7234	7619	7753
yoy	41.06%	21.24%	13.49%

数据来源：海口海关、开源证券研究所（备注：1月截至1月29日）

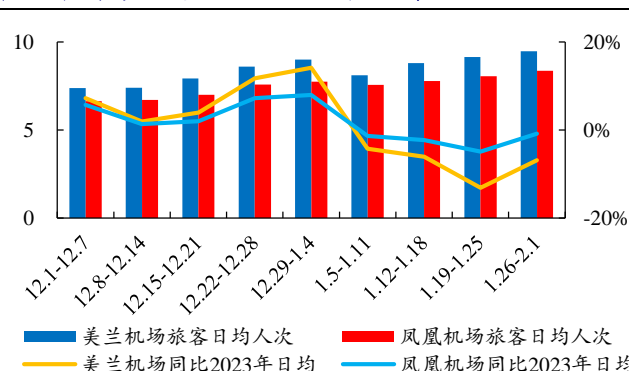
海南避寒游旺季酒旅市场同环比向好。本周（1.26-2.1）海口美兰机场、三亚凤凰机场日均客流分别为9.5、8.4万人次，分别环比+3.6%/+3.7%，同比-6.9%/-0.9%（主要系春节错期），较2025年节前同期客流实现双位数增长。上周（1.19-1.25）海南5星级/4星级/3星级酒店平均价格同比-10%/+1%/+1%，较2025年节前同期价格同比+10%/+1%/+3%，节前旅游市场量价表现向好。去哪儿旅行数据显示，春节期间海南三亚酒店预订量同比增长近1倍，关注春节旺季窗口期海南旅游消费潜力持续释放。

图1：本周海口美兰/三亚机场客流环比+3.6%/+3.7%

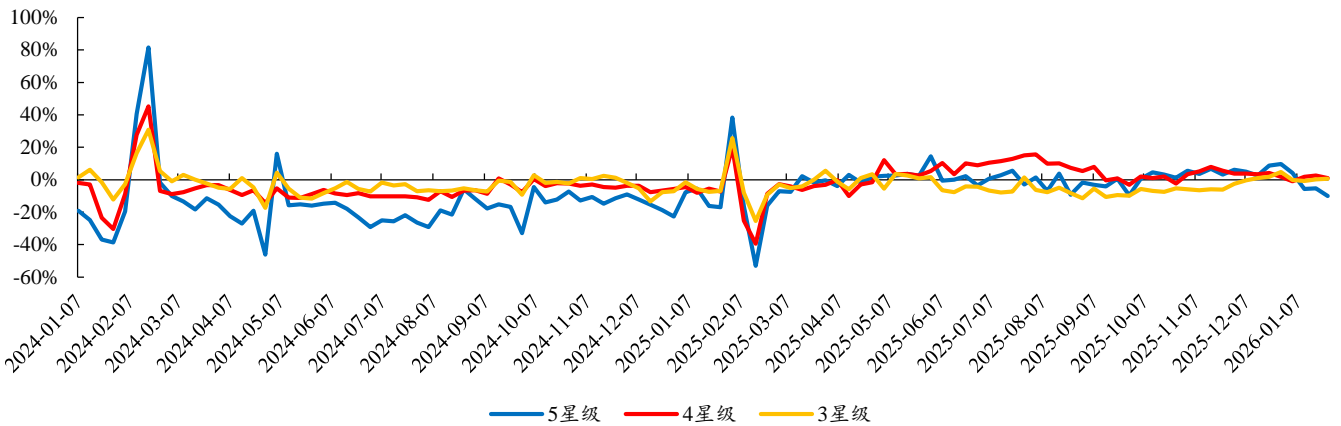


数据来源：美兰国际机场官方微博、凤凰国际机场官方微博、开源证券研究所（单位：万人）

图2：本周海口美兰/三亚机场客流同比-6.9%/-0.9%



数据来源：美兰国际机场官方微博、凤凰国际机场官方微博、开源证券研究所（单位：万人）

图3：上周（1.19-1.25）海南 5 星级/4 星级/3 星级酒店平均价格同比-10%/+1%/+1%


数据来源：iFind、开源证券研究所

2、锅圈：2025 年业绩盈喜发布，四季度开店大幅加速

锅圈公布 2025 年业绩盈喜，下沉红利兑现，盈利弹性凸显。营收端，全年营收预计 77.5-78.5 亿元，同比增长 19.8%-21.3%，延续稳健扩张态势。利润端，净利润 4.43-4.63 亿元，同比大增 83.7%-92.0%；核心经营利润 4.5-4.7 亿元，同比增长 44.8%-51.2%。

增长引擎主要有以下四个方面，

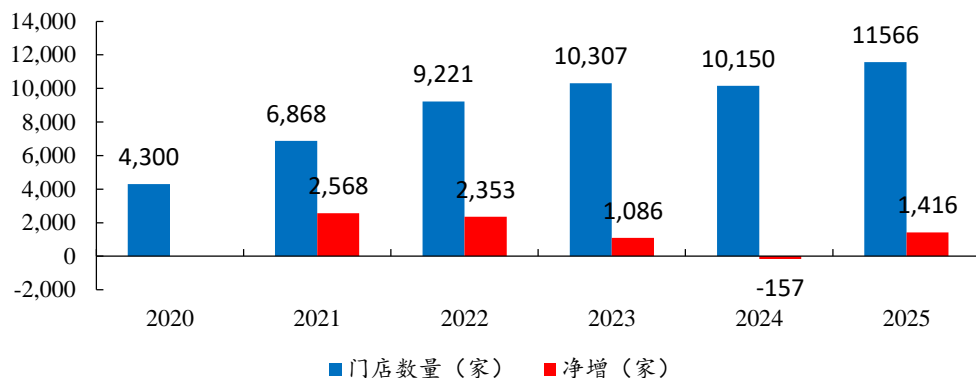
(1) 下沉市场拓店筑牢基本盘：全年净增门店 1416 家，总门店数突破 11566 家，乡镇市场成为拓店核心增量，四季度净开 805 家全面加速。下沉市场的高渗透率不仅扩大了用户覆盖，更通过密集的门店网络降低了履约成本，叠加店均收入提升，为营收增长提供坚实支撑。

(2) “社区央厨”战略释放规模红利：公司通过自有工厂布局、供应链数字化升级，将食材损耗率控制在行业低位。多渠道多场景融合与即时零售网络的扩张，进一步提升了门店坪效与周转效率，驱动利润率持续优化。

(3) 产品结构延伸：从火锅、烧烤向一日三餐全场景延伸的产品矩阵，以及 B 端渠道的快速拓展，有效拉动了客流与消费黏性，成为营收增长的重要补充。锅圈大店将 SKU 扩容至约 500 个，分为烘焙区、水果区、饮品区、蔬菜区。

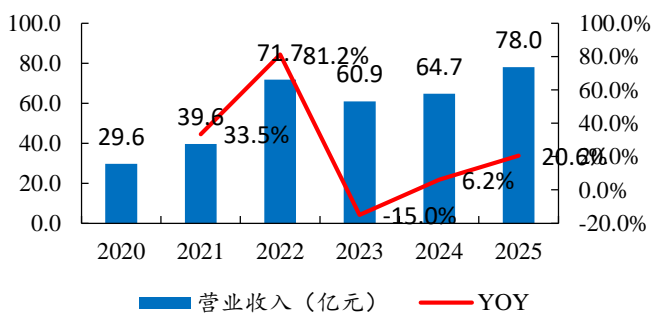
(4) 2026 年四店齐发：锅圈正从社区、乡镇、露营、小炒四大场景深度重构“在家吃饭”解决方案。锅圈小炒已在郑州开业运行，产品均价 5-20 元，极具性价比。

图4：截至 2025 年锅圈门店数量达到 11566 家，全年净增 1416 家



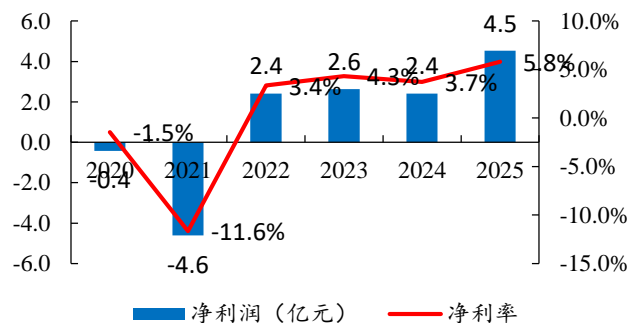
数据来源：锅圈公司公告、开源证券研究所

图5：预计锅圈 2025 年营收为 77.5-78.5 亿元，同比增长 19.8%-21.3%



数据来源：锅圈公司公告、开源证券研究所（2025 年数据为公司盈喜预告中值）

图6：预计锅圈 2025 年净利润 4.43-4.63 亿元，同比增长 83.7%-92.0%



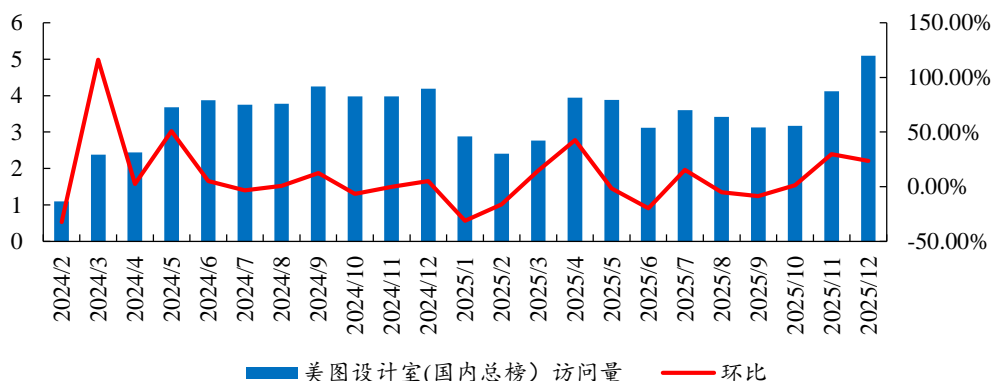
数据来源：锅圈公司公告、开源证券研究所（2025 年数据为公司盈喜预告中值）

3、AI 应用：美图设计室近两月明显加速，快手可灵 3.0 模型更新

美图设计室的国内访问量在 2025 年 11-12 月呈现显著加速增长态势，创新高。根据 AI 产品榜，美图设计室 11 月国内总榜访问量环比提升 29.76%，12 月环比增速虽略有回落但仍达 23.53%，访问量规模突破 5M（百万），创出自 2024 年 9 月以来的新高。

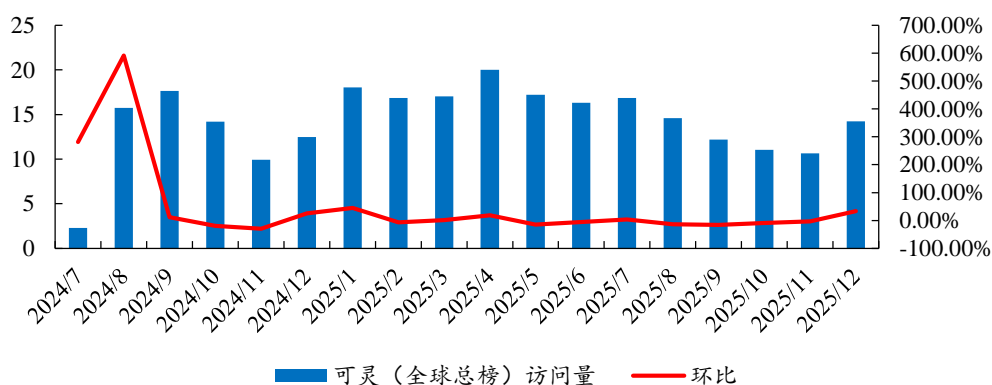
从需求端看，年末是电商大促（双 11、双 12）与节日营销（圣诞、跨年）的密集期，品牌商家、内容创作者对海报、短视频封面、活动物料等视觉素材的需求大幅增长。

从产品端看，美图设计室融入 AI Agent (RoboNeo) 持续迭代 AI 功能,如新增节日专属模板、批量生成素材、高清图生图等，优化了生成效率与视觉效果，进一步提升了用户粘性。AI 设计工具正逐步渗透到商业创作场景。

图7：11、12月美图设计室国内访问量分别环比提升29.76%、23.53%（单位：M）


数据来源：AI 产品榜公众号、开源证券研究所

快手可灵近期访问量大幅增长，最新发布可灵 3.0 大模型。快手正式推出新一代视频生成模型可灵 3.0 系列，目前已进入超前内测阶段。该系列包含三款模型，分别是图片 3.0、视频 3.0 和视频 3.0Omni，均在原有版本基础上完成了全面技术升级。根据晚点财经，截至 2026 年 1 月 20 日，可灵的 App 端付费用户规模环比上月增长了 350%。从具体收入上来看，可灵 AI 在 2025 年 12 月单月收入超过 2000 万美元。2026 年初，可灵位居巴西、俄罗斯、新加坡近 40 个国家和地区的 iOS 端绘图和设计品类下载榜第一，并成为了韩国和俄罗斯市场 iPhone 上收入最高的图形与设计类应用。

图8：12月快手可灵全球访问量环比提升33.79%（单位：M）


数据来源：AI 产品榜公众号、开源证券研究所

4、美丽：关注卡位小众高增品类品牌增长潜力

4.1、青木科技：预计 2025Q4 归母净利翻倍+增长，关注卡位小众高增品类的自有品牌矩阵持续放量

预计 2025Q4 利润翻倍以上增长。2025 年公司实现归母净利 1.2-1.4 亿元，同比增长 30%-50%，扣非归母净利 1-1.2 亿元，同比增长 30-50%。2025Q4 公司实现归母净利 0.38-0.56 亿元，同比增长 108%-207%；扣非归母净利 0.3-0.4 亿元，同比增长 72%-172%。公司自有品牌孵化与 AI+升级双轮驱动，业绩放量迎拐点。

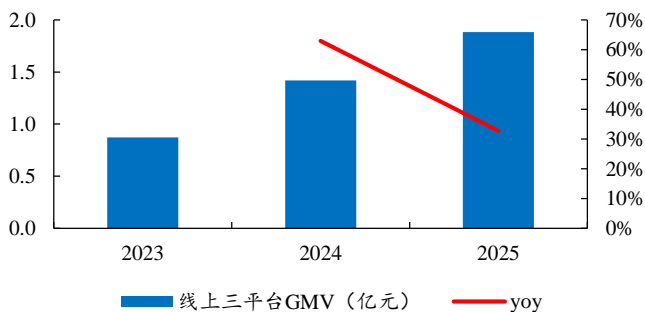
(1) 自有品牌进入业绩放量期，多品牌矩阵持续推进。公司在与品牌合作初期通常采用总代理模式。对有高增长潜力的品牌，公司会进一步将总代理模式升级为合资公司模式。公司与品牌方成立针对在中国区业务的合资公司，将品牌在中国区所有业务和商标授权装入合资公司。公司在合资公司中拥有超过 50%持股比例，对合资公司拥有控制权。

珂蔓朵：西班牙的女性私护健康品牌，由妇科医生和药剂师于 1998 年创立，2021 年公司通过总代理模式正式将珂蔓朵引入中国市场。2023 年正式设立珂蔓朵合资公司，并将品牌在中国区域所有的业务和商标授权装入合资主体中，由合资公司负责中国区的全部业务。

珂蔓朵产品矩阵按使用场景可分为日常基础清洁产品、抗老美白养护类产品、维持菌群健康类产品、以及针对炎症消退的产品。2025H1 珂蔓朵收入同比增长超过 70%。**线上**：根据天猫站内数据，珂蔓朵 2025H1 天猫私处保养类目中排名全品牌第二，在中高端品牌线中排名第一。根据抖音渠道数据，珂蔓朵 2025 H1 抖音私处保养的类目中排名全品牌第四位，在中高端品牌线中排名第一。**线下**：2025H1 珂蔓朵产品还入驻了包括胖东来、调色师等线下渠道进行销售。据久谦数据，2025 年珂蔓朵三平台实现 GMV1.9 亿元/yoy+33%。

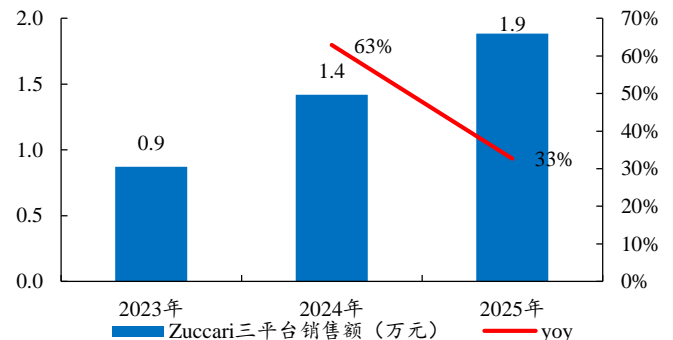
Zuccari：意卡莉于 1993 年在意大利创立，致力于在自然中寻找维持人类健康的解决方案。公司在 2023 年将意卡莉正式引入中国市场。目前，意卡莉在意大利线下超过 4,000 家药房出售，销售网络覆盖全球 5 大洲的 34 个国家，产品矩阵包括以桦树汁为代表的美容抗衰线，以及代谢饮为代表的身材管理线等。2025H1，Zuccari 收入同比增长超过 95%。据久谦数据，2025 年 Zuccari 三平台实现 GMV1.9 亿元，yoy+33%。

图9：珂蔓朵线上三平台销售额稳健增长



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图10：Zuccari 线上三平台销售额稳健增长

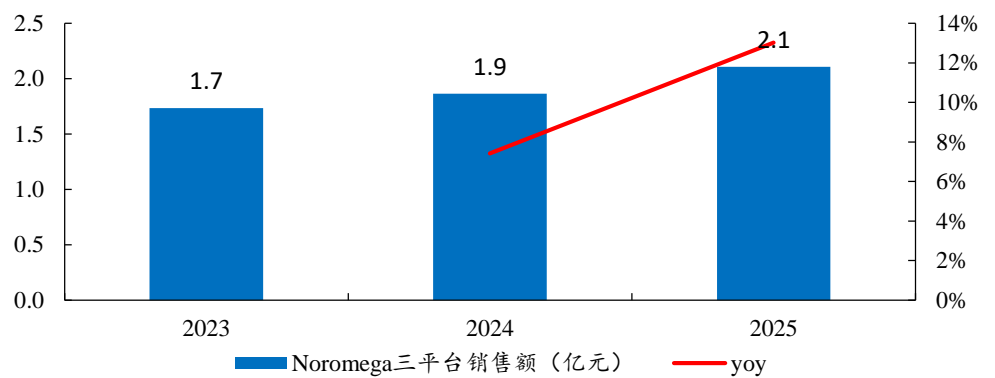


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

2026 年关注新收购自有品牌 Noremega 情况。(1) 2025 年底，公司公告收购挪威 Vitalis Pharma AS 65.83% 股权，交易完成后将成为其控股股东，并获得旗下 Noromega 品牌中国区总经销代理权。Vitalis 2024/2025H1 分别实现净利润 2854.6/2330.6 万挪威克朗，约定 2025 年盈利目标不低于 3100 万挪威克朗，2027/2028 年分别不低于约 4185/5649.75 万挪威克朗，即 2027 年同比 2025 年净利润目标增长不低于 35%，2028 年同比 2027 年净利润目标增长不低于 35%。

Noromega 品牌是挪威高端健康营养补充剂品牌，主要产品覆盖海豹油、鱼油、虾青素、辅酶 Q10 等，据诺欧美嘉公众号，多年位居天猫国际细分类目 Top1。2024/2025 年 Noromega 在线上三平台（天猫+京东+抖音）GMV 达 1.9/2.1 亿元，yoy+7.4%/13%。

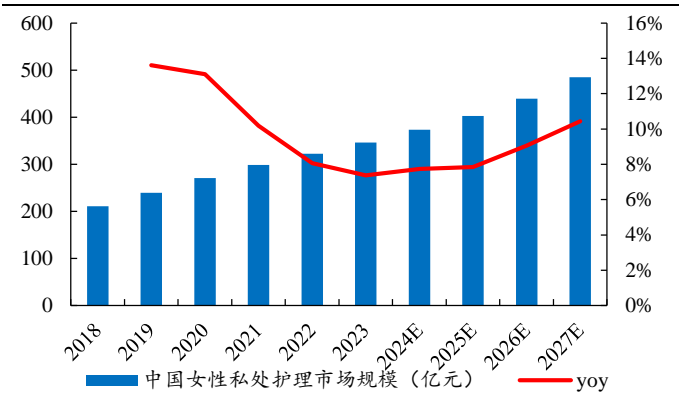
图11: Noromega 品牌 2025 年在中国线上三平台销售额破 2 亿



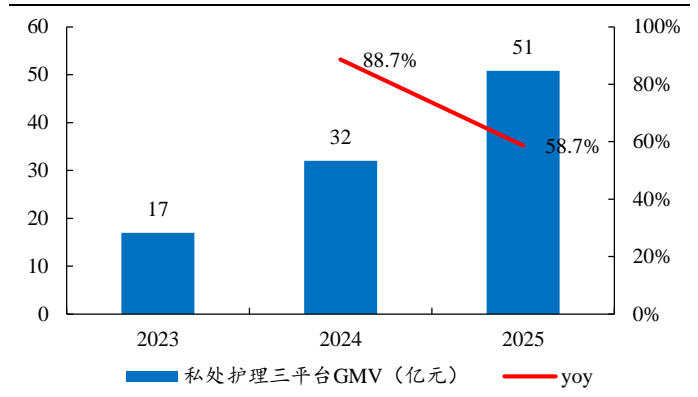
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

(2) 底层技术适应 GEO，合作阿里加速布局。公司积累丰富数据，入选阿里首批 AI agent 服务商，获阿里额外数据端口开放支持，并开发多样化 AI 工具，如 AI 青木啄木鸟实现精准营销，数据磨坊实现全链路消费者运营，并实现技术外溢向小米、oppo、vivo 等非代运营客户实现 SaaS 产品销售。我们认为公司具备 GEO 能力，能够较好匹配 AI 提出的用户需求。公司有能力通过接口适配阿里千问大模型，开发 AI 垂类模型，同时代运营品牌均为头部品牌也有望受益于 AI 新时代商业模式。

2018 年以来中国女性私处护理市场规模稳步上升。2018-2022 年中国女性私处护理市场规模由 210.9 亿元增长至 322.7 亿元，CAGR 达 11.2%，预计 2027 年将达到 484.9 亿元，2022-2027 年 CAGR 达 8.5%。产品端看：线上私处护理产品市场快速增长，2024/2025 年 GMV 达 32/51 亿元，yoy+88.7%/58.7%。

图1：中国女性私处护理市场规模庞大


数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

图2：线上三平台私处护理产品市场规模高增


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

4.2、倍加洁：2025年薇美姿和善恩康经营业绩持续改善，关注AKK菌行业催化

公司公告2025年预计实现归母净利润8,800-13,200万元,2024年同期亏损7731.6万元;2025年实现扣非归母净利为9040-13560万元,2024年同期亏损9590.9万元。2025Q4实现归母净利1093.3-5493.3万元,2024Q4为亏损1.2亿元;2025Q4实现扣非归母净利1843.4-6363.4万元,2024Q4为亏损1.3亿元。公司对外投资的参股子公司薇美姿以及控股子公司善恩康2025年度经营业绩改善,与2024年同期相比,预计2025年不存在减值影响。

倍加洁旗下善恩康企业专注于微生物益生菌全产业链研发、生产和销售,建设了自有知识产权的菌库,包含乳酸菌、双歧杆菌及下一代益生菌12,000余株菌,是国内首家产业化耐温型孢子益生菌BC01和新一代AKK益生菌的企业。并参与制定多项行业标准。其主打的AKK活性益生菌于2025年2月14日成功通过美国GRAS安全认证审查,是继2024年10月获得GRAS认证后的又一重要突破,标志着产品质量和安全性得到认可,可以出口到美国以及认可美国GRAS认证的其他国际市场按传统食品和饮料原料销售。**受益标的：倍加洁。**

下游保健品、膳食补充剂品牌正加速布局AKK益生菌为核心成分的产品,有望催化下游需求迅速放大。国内头部品牌WonderLab与澳洲专业益生菌企业茵澳斯等已将AKK菌重新定义为“代谢优化关键菌株”,重点突出其在体重调控与能量代谢提升方面的独特价值,与传统益生菌侧重肠道健康的功能形成差异化竞争。国内若羽臣旗下平价跨境成分党保健品品牌Nuibay 2026年1月7日正式上线AKK菌新品。原价599元,实际售价228元/30粒。据魔镜洞察统计数据显示,AKK菌销售额从2025年1月的600万元猛冲至6月的2300万元,半年上涨283%。我们认为AKK菌自身优异性能以及上游企业如善恩康产业化的原料供给,多品牌加速布局,下游应用端有望实现迅速增长。**受益标的：若羽臣。**

图3: 多品牌推出 AKK 菌成分产品, 主打体重管理



资料来源: 天猫商城、抖音商城

图4: 2024.10-2025.09 淘宝、天猫体重管理益生菌市场销售额高增

图5: 2025H1 AKK 菌相关产品线上销售额高增

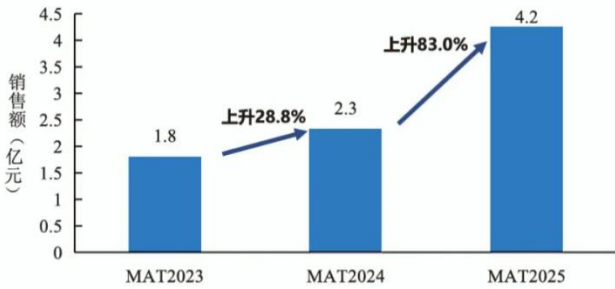
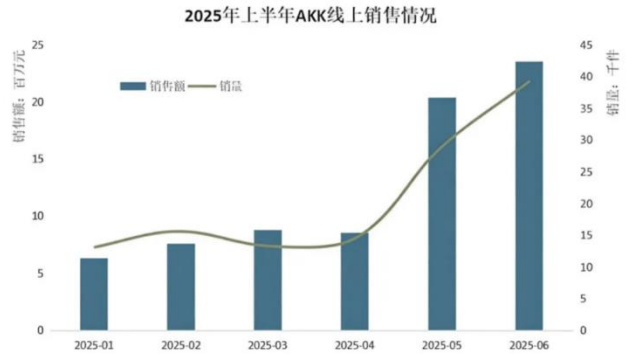


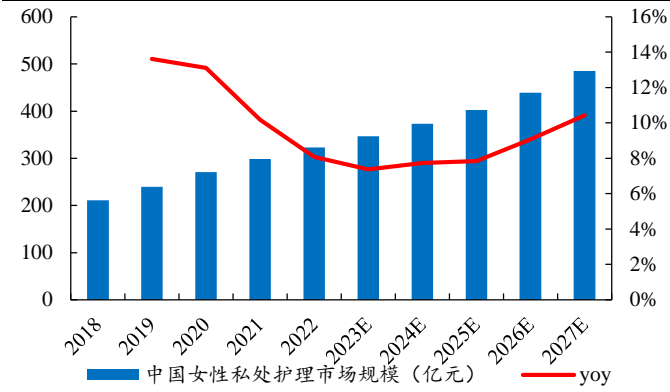
图5-15 2022.10-2025.09 淘宝、天猫 体重管理益生菌市场销售额变化趋势

资料来源: 《2025 益生菌行业白皮书》注: MAT2023: 2022.10-2023.09, MAT2024: 2023.10-2024.09, MAT2025: 2024.10-2025.09

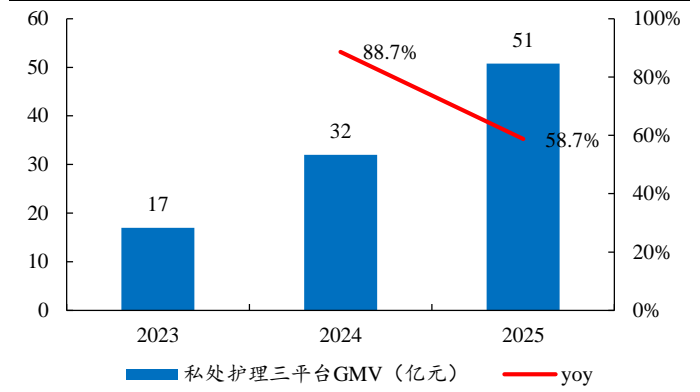


资料来源: 元生 UNISONS 公众号

2018 年以来中国女性私处护理市场规模稳步上升。2018-2022 年中国女性私处护理市场规模由 210.9 亿元增长至 322.7 亿元, CAGR 达 11.2%, 预计 2027 年将达到 484.9 亿元, 2022-2027 年 CAGR 达 8.5%。产品端看: 线上私处护理产品市场快速增长, 2024/2025 年 GMV 达 32/51 亿元, yoy+88.7%/58.7%。

图6：中国女性私处护理市场规模庞大


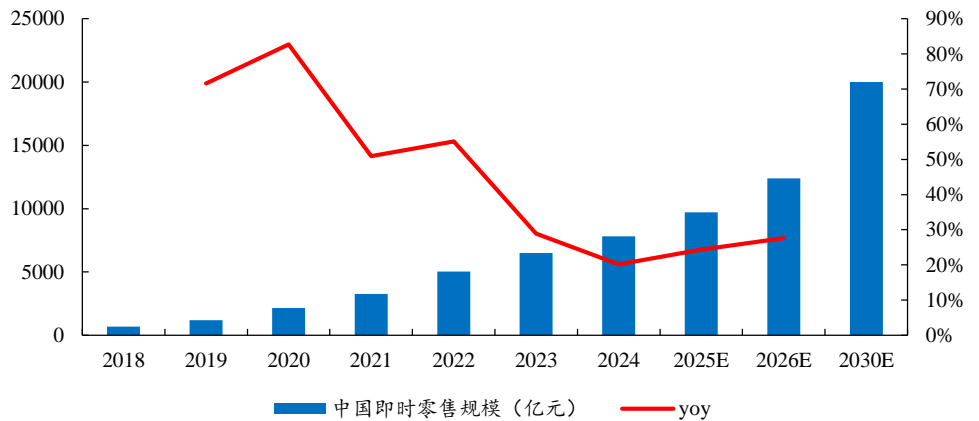
数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

图7：线上三平台私处护理产品市场规模高增


数据来源：久谦中台、开源证券研究所

5、顺丰同城：淘宝闪购长期投入战略坚定，第三方即配平台持续受益

我国即时零售规模持续扩张。据《即时零售行业发展报告 2025》，2024 年我国即时零售规模达 7810 亿元，yoy+20.15%，比同期全国网络零售增速高出 12.95 个百分点，比同期社会消费品零售总额增速高出 16.65 个百分点，即时零售已成为我国零售业增长的新动能。目前，我国即时零售正处于迈向万亿级规模的关键节点。预计 2026 年我国即时零售规模将突破 1 万亿元，预计到 2030 年将达到 2 万亿元，“十五五”期间年均增速将达 12.6%。

图8：预计 2026 年即时零售规模将突破 1 万亿


数据来源：《即时零售行业发展报告 2025》、开源证券研究所

阿里即时零售投入效果明显，后续将持续坚定战略投入。

2025 年以来阿里整合即时零售与电商业务生态的举措：2025 年 4 月，淘宝“小时达”升级为淘宝闪购，并置于淘宝 App 首页一级入口。上线 6 天，淘宝闪购订单即突破 1000 万单；到 5 月底，日订单超过 4000 万，6 月订单数已超过 6000 万。7 月，淘宝闪购启动 500 亿元补贴计划，覆盖商家和消费者两端；8 月，日订单峰值达到 1.2 亿单，周日均订单稳定到 8000 万单。12 月，饿了么 App 全面焕新为“淘宝闪

购”，标志着阿里集团对大消费与服务电商赛道完成深度整合。

实际效果：2025Q3 淘宝闪购即时零售收入 229.06 亿元，同比增长 60%。10 月以来，淘宝闪购每单亏损已较七八月份降低一半。10-11 月，高单价订单占比有所提升，非茶饮订单占比已超过 75%，淘宝闪购最新每笔购买单价较 8 月环比上涨超过两位数，客单价提升带动了淘宝闪购整体 GMV 份额增长。**行业数据也印证：**外卖市场总量从 5 月的约 1 亿单迅速超过 2 亿单。

2026 年 1 月，阿里表示，2026 年首要目标锁定份额增长，集团将坚定加大投入以冲刺“市场绝对第一”，标志着阿里在即时零售赛道的投入将持续稳定。同时，反内卷政策指导下，我们认为新一轮补贴不会出现短期集中餐茶饮补贴（短期订单溢出增加运营成本影响毛利率），而是将增加对非餐即时零售和全品类“万物到家”的支持，在更高客单价、更丰富场景中寻找可持续增长。

表2：2025 年以来淘宝闪购加码布局即时零售，取得快速发展

时间	事件
2025 年 4 月	淘宝“小时达”升级为淘宝“闪购”，并置于淘宝 App 首页一级入口
2025 年 5 月底	日订单超 4000 万
2025 年 6 月	日订单已超 6000 万，饿了么、飞猪合并入阿里中国电商事业群。
2025 年 7 月	淘宝闪购宣布启动 500 亿元补贴计划，覆盖商家与消费者两端
2025 年 8 月	日订单峰值达到 1.2 亿单，周日均订单稳定到 8000 万单，月度交易买家 3 亿，较 4 月增长 200%
2025 年 12 月	饿了么 App 全面焕新为“淘宝闪购”
2026 年 1 月	2026 年首要目标锁定份额增长，集团将坚定加大投入以冲刺“市场绝对第一”

资料来源：21 世纪经济报道、晚点 Latepost 公众号等、开源证券研究所

履约端：顺丰同城订单量持续高增。（1）“双十一”期间，同城配送日均单量同比 2024 年增 50%+。从品类看，餐饮订单自“外卖大战”以来持续强劲增长，其中饮品单量同比增超 160%，快餐单量同比增超 110%，此外，商超百货、美妆珠宝等非餐品类单量同比高双位数增长。**（2）元旦假期，**同城配送日均单量同比 2025 年增长 55%，其中饮品单量同比翻倍、快餐单量同比增超 90%；商超百货、美妆、数码等品类单量均实现同比高双位数增长。我们认为阿里平台持续战略投入有望催化即时零售赛道持续升温，此外，随着需求场景拓阔至非餐及生活服务领域，相关领域的商家并未与现有平台建立绑定关系，为独立第三方实时配送平台带来增长动力。在需求强劲的背景下，顺丰同城有望优先匹配新增需求。**受益标的：顺丰同城。**

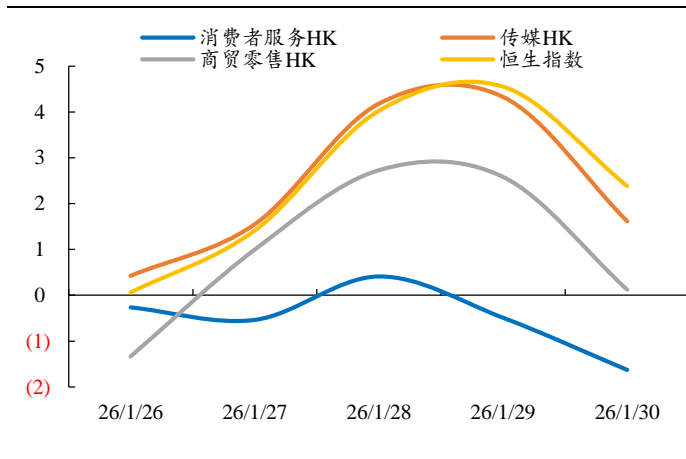
公司公告预计 2025 年收入不低于 220 亿元，增长不低于 40%，净利润不低于 2.38 亿元，增长不低于 80%，经调净利润不低于 3.76 亿元，增长不低于 158%，公司把握即时零售市场机遇，即时配送需求快速增加，公司凭借第三方独立平台定位，取得客户信赖，订单量和收入稳健增长，规模效应下盈利能力持续提升，利润增长超过收入。

6、行业行情回顾：港股零售板块/消费者服务/传媒跑输恒生指数

6.1、港股行业跟踪：本周消费者服务下跌，传媒板块上涨，商贸零售板块上涨

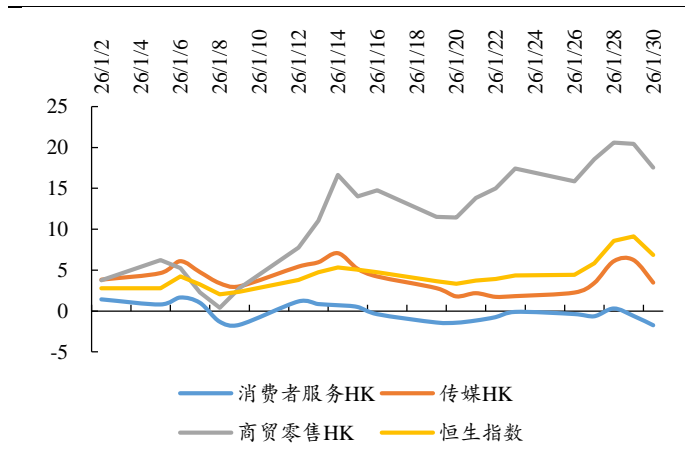
本周（2026.1.26-2026.1.30）港股消费者服务/传媒/商贸零售指数-1.63%/+1.62%/+0.12%，较恒生指数涨跌幅-4.02/-0.77/-2.26pct，在30个一级行业中排名第22/10/18；2026年初至今消费者服务/传媒/商贸零售行业指数-1.74%/+3.46%/+17.55%，消费者服务、传媒板块走势弱于恒生指数，商贸零售板块走势强于恒生指数，消费者服务/传媒/商贸零售在30个一级行业中排名第30/22/2

图9：本周（2026.1.26-2026.1.30）港股商贸零售/消费者服务/传媒板块跑输恒生指数（%）



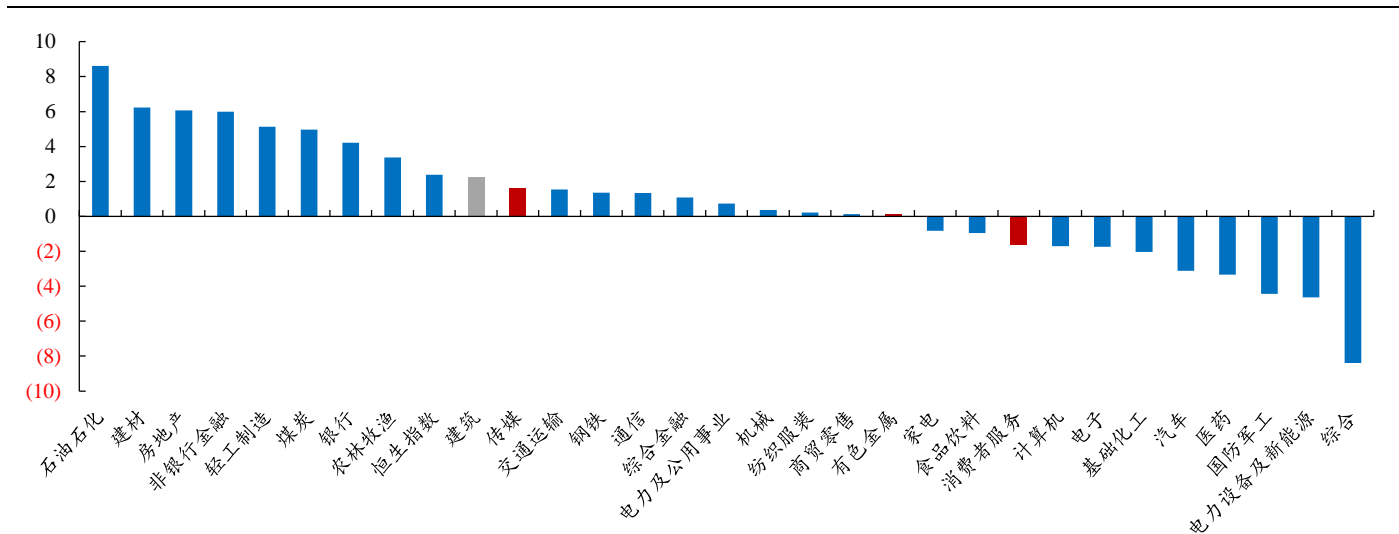
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2026年初至今商贸零售板块走势强于恒生指数（%）

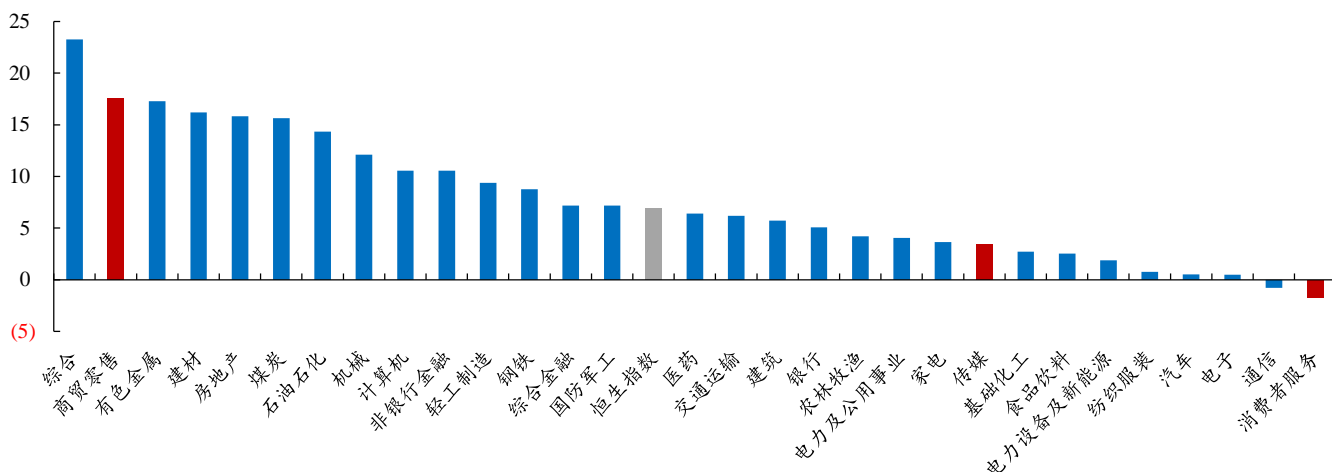


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周（2026.1.26-2026.1.30）港股石油石化、建材、房地产板块表现强劲（%）



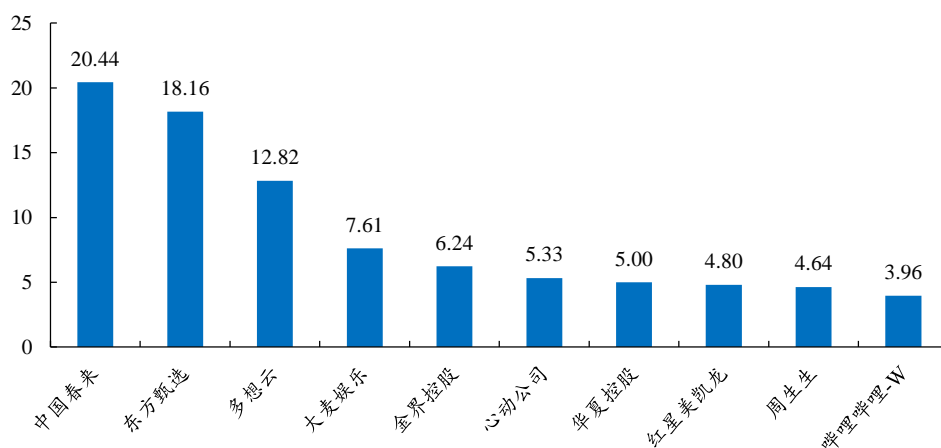
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2026 初至今港股综合/商贸零售/有色板块涨幅靠前（%）


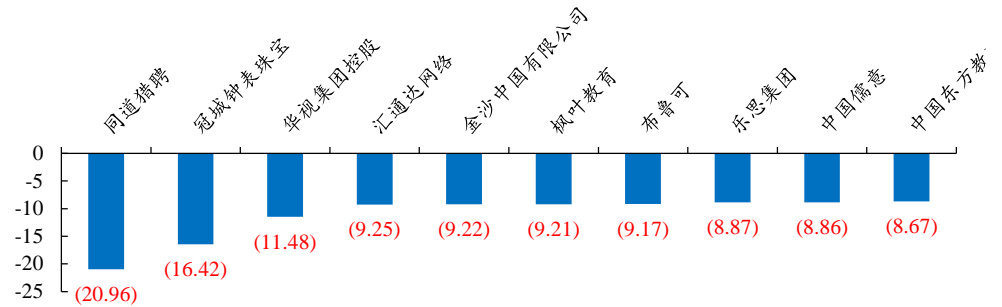
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、港股消费标的表现：本周（2026.1.26-2026.1.30）传媒类上涨排名靠前

本周（2026.1.26-2026.1.30）港股传媒类涨幅靠前，涨幅前三名分别为中国春来、东方甄选、多想云，跌幅前三名分别为同道猎聘、冠城钟表珠宝、华视集团控股。

图13：本周（2026.1.26-2026.1.30）中国春来、东方甄选、多想云领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周（2026.1.26-2026.1.30）同道猎聘、冠城钟表珠宝、华视集团控股跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/1/30			EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E			
1318.HK	毛戈平	86.50	2.40	3.10	4.00	32.17	24.91	19.30	买入		
2367.HK	巨子生物	33.24	2.5	3.1	3.7	11.83	9.65	8.02	买入		
2145.HK	上美股份	67.60	2.53	3.16	3.85	23.88	19.09	15.68	买入		
2097.HK	蜜雪集团	397.60	15.57	19.46	23.67	22.80	18.24	14.99	增持		
1364.HK	古茗	28.76	1.11	1.15	1.39	23.07	22.28	18.47	未评级		
0325.HK	布鲁可	72.30	4.12	6.09	7.99	15.65	10.60	8.08	买入		
300896.SZ	爱美客	139.73	4.89	5.93	6.94	28.57	23.55	20.13	买入		
920982.BJ	锦波生物	221.39	7.83	10.02	12.58	28.29	22.10	17.60	买入		
601888.SH	中国中免	89.37	1.92	2.43	2.84	46.66	36.72	31.45	未评级		
0780.HK	同程旅行	23.24	1.19	1.39	1.63	17.43	14.87	12.73	未评级		
603099.SH	长白山	44.36	0.66	0.80	0.95	67.02	55.37	46.68	买入		
300795.SZ	米奥会展	14.09	1.15	1.44	1.74	12.30	9.79	8.11	买入		
001308.SZ	康冠科技	21.56	1.00	1.43	1.74	21.66	15.13	12.36	买入		
300856.SZ	科思股份	13.72	0.51	0.75	0.99	27.08	18.41	13.92	买入		
603277.SH	银都股份	16.14	1.43	1.59	1.71	11.25	10.17	9.43	买入		
688363.SH	华熙生物	44.83	0.77	1.02	1.31	57.95	43.78	34.32	买入		
300740.SZ	水羊股份	22.81	0.50	0.72	0.97	45.78	31.54	23.42	买入		
300192.SZ	科德教育	20.39	0.50	0.56	0.62	40.54	36.43	32.83	买入		
000526.SZ	学大教育	38.05	2.07	2.58	3.11	18.37	14.75	12.22	未评级		
603081.SH	大丰实业	14.48	0.36	0.50	0.65	40.33	28.94	22.31	买入		
300662.SZ	科锐国际	29.74	1.47	1.75	2.09	20.25	17.02	14.23	未评级		
600861.SH	北京人力	18.57	2.03	1.83	1.99	9.17	10.15	9.31	未评级		
600662.SH	外服控股	6.18	0.31	0.34	0.35	20.02	18.38	17.42	未评级		
603059.SH	倍加洁	37.29	1.47	1.91	1.72	25.29	19.55	21.68	买入		
9961.HK	携程集团	481.80	42.37	27.16	31.12	10.15	15.84	13.82	未评级		
-S											
300492.SZ	华图山鼎	77.32	1.64	2.13	2.80	47.26	36.34	27.64	未评级		

0667.HK	中国东方教育	5.69	0.36	0.45	0.55	15.83	12.57	10.39	未评级
1773.HK	天立国际控股	2.81		0.34	0.39		8.30	7.28	未评级
002659.SZ	凯文教育	6.40	0.03	0.09	0.15	211.92	70.48	42.27	未评级
301011.SZ	华立科技	26.19	0.76	1.16	1.51	34.44	22.60	17.33	未评级
300859.SZ	西域旅游	38.46	0.61	0.77	0.92	62.75	49.68	41.98	未评级
9699.HK	顺丰同城	14.76	0.32	0.60	0.93	40.85	22.12	14.22	未评级
3690.HK	美团	97.20	-3.18	0.99	5.22	-27.29	87.42	16.61	未评级
EDU.N	新东方	60.38	0.23	0.30	0.35	37.68	28.77	24.72	未评级
TAL.N	好未来	12.70	0.25	0.40	0.55	51.67	32.14	23.18	买入
0999.HK	小菜园	8.91	0.62	0.74	0.89	12.77	10.72	8.90	未评级
9992.HK	泡泡玛特	223.60	8.04	11.20	15.05	24.83	17.83	13.26	买入
6831.HK	绿茶集团	6.85	0.73	0.92	1.15	8.37	6.67	5.30	未评级
2517.HK	锅圈	4.26	0.16	0.19	0.23	24.28	19.75	16.39	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、爱美客、锦波生物、美团、泡泡玛特、布鲁可、蜜雪集团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，2026 年 2 月 1 日港币兑人民币收盘价 0.89262；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 2 月 1 日美元兑人民币收盘价 6.9678）

7、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8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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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

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

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