

社会服务

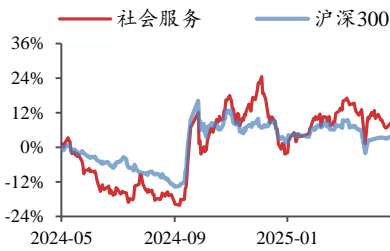
2025 年 05 月 11 日

果茶、果咖引领健康新风尚，蜜雪集团加速副牌拓展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《五一假期旅游供需两旺，国货美妆加码掘金高端线——行业周报》-2025.4.20
- 《生态重构与消费边界突围，IP 潮玩步入历史机遇期——行业深度报告》-2025.4.18
- 《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——行业周报》-2025.4.13

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

● 旅游/潮玩：五一国内旅游量价稳增，美泰提价抵消关税成本

**五一假期：**国内出游 3.14 亿人次/同比+6.4%，居民出游意愿维持高位，出行和游憩半径延长，国内游客出游总花费 1803 亿元/同比+8%，测算隐含人均消费 574 元/同比+1.5%，消费力保持渐进修复态势。出入境方面，内地/中国港澳台居民/外国人分别增长 21.2%/37.1%/43.1%，增速较清明/春节假期持续提升。**潮玩：**美泰 2025Q1 净销售额达 8.27 亿美元，按报告基准同比增长 2.1%，由于销售和管理费用增加，Q1 净亏损 4030 万美元；分品类看，载具/可动人偶类产品销售表现较为突出。此外美泰新品提价以应对关税政策，并取消全年业绩指引。

● 茶饮：果茶、果咖引领健康新风尚，蜜雪集团上线真果咖加速副牌拓展

2025 年 4 月春夏季水果、果蔬品类上新加快。根据新茶饮工作室统计，31 个主流茶饮品牌共上新 95 款产品，环比增长 55.74%。果蔬汁品类异军突起，以 15 款新品（占比 15.69%）跃居第二，其融合羽衣甘蓝、西芹等健康元素的创新组合成为市场黑马。蜜雪集团副线幸运咖开店速度明显加快，复用供应链大规模上新“真果咖”。5 月 9 日，幸运咖官宣携“真果咖天团”强势袭来，带来 6 种真果为主题的全新产品，价格普遍为 6-8 元，展现出极高的质价比。截至 4 月 30 日，幸运咖全国门店数量已经突破 5400 家，店均营业额也有显著提升。

● 美丽：毛戈平“闻道东方”香水正式推出，关注香氛赛道国货品牌动作

毛戈平 5 月 8 日线上正式发布与故宫文创的联名系列“气蕴东方”第六季香水作品——“闻道东方”系列，共包括 13 款香水，售价为 180 元/10ml，680 元/45ml。并有体验装系列 19.9 元/2ml。据欧睿数据，2015-2024 年中国香水市场规模由 54.2 亿元增长至 148.4 亿元，CAGR 达 11.8%，2021 年以来行业增速趋缓。国际品牌主导市场，行业集中度较高。中国市场 TOP15 品牌中只有冰希黎一个国货品牌，2024 年市占率 1.1%。毛戈平在香水领域具备品牌溢价基底和渠道护城河支撑，线下渠道深度布局形成难以复制的场景壁垒。此次新品注重东方意境香氛体系的构建，踩中当代消费者对情绪价值的深层需求，更是补足产品力。

● 本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（5.6-5.9）社会服务指数+1.12%，跑赢沪深 300 指数 0.88pct，在 31 个一级行业中排名第 25，教育、检测类领涨；本周（5.6-5.9）港股消费者服务指数+5.06%，跑赢恒生指数 3.45pct，在 30 个一级行业中排名第 1，教育、博彩类领涨。

**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。

## 目 录

1、出行旅游：五一国内旅游量价稳增，出入境复苏加速	4
2、潮玩：美泰 2025Q1 开局稳健，提价抵消关税成本	5
3、茶饮：果茶、果咖引领健康新风尚，蜜雪集团加速副牌拓展	6
4、美丽：毛戈平“闻道东方”香水正式推出，关注香氛赛道国货品牌动作	7
5、出行数据跟踪	10
5.1、航空：国内航班/国际航班环比下降	10
5.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比下降	10
6、行业行情回顾：本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘	12
6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行	12
6.2、A 股社服标的表现：本周（5.6-5.9）教育、检测类上涨排名靠前	13
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上涨	14
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（5.6-5.9）教育、博彩类上涨排名靠前	15
7、风险提示	17

## 图表目录

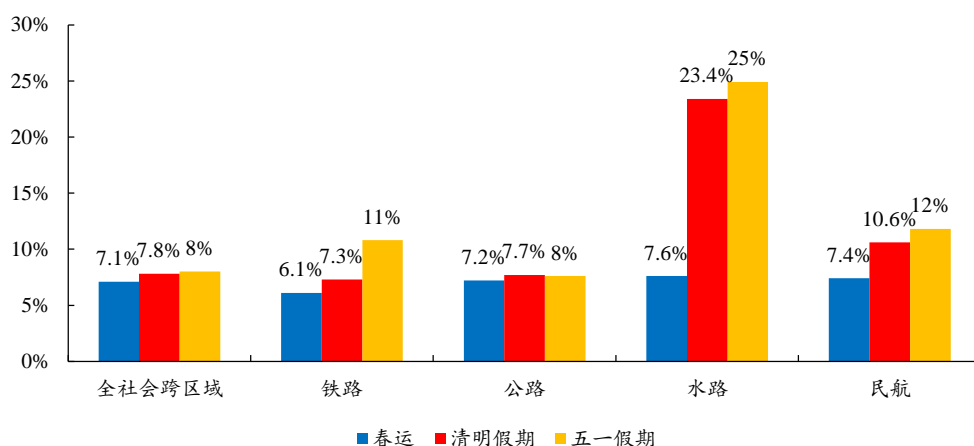
图 1：五一假期铁路、民航运输人次同比+11%/+12%	4
图 2：五一假期国内旅游人次/收入/客单分别同比+6.4%/+8%/+1.5%	4
图 3：五一假期游客平均出游半径/目的地平均游憩半径同比+4.7%/+31.8%	4
图 4：五一假期内地居民/港澳台居民/外国人出入境人次同比+21%/+37%/+43%	5
图 5：2025Q1 载具/可动人偶及游戏类收入同比+3.6%/+12.2%	5
图 6：2025Q1 美泰实现营收 8.27 亿美元/同比+2.1%	6
图 7：2025Q1 美泰亏损 4030 美元/同比增亏	6
图 8：2025 年 4 月果蔬汁品类以 15 款上新跃居第二	6
图 9：2025 年 4 月茶饮上新中水果茶占比 34.7%，果蔬汁占比 15.8%	6
图 10：2025 年 4 月幸运咖新增签约门店 330 家	7
图 11：截至 2025 年 4 月底幸运咖已有门店 5400 家，年初至今新增 800 家	7
图 12：幸运咖 5 月上新 6 款“真果咖”产品，送王俊凯亲签海报	7
图 13：毛戈平正式发布“闻道东方”系列 13 款香水	8
图 14：中国香水市场 2021 年以来增长放缓	8
图 15：近年来中国香水市场集中度缓慢提升（%）	8
图 16：2024 年中国香水市场前十大品牌均为国际品牌	9
图 17：近年来国货美妆品牌跨品类推香动作频频	9
图 18：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期+3%（单位：架次）	10
图 19：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 90%（单位：架次）	10
图 20：近一周内地/全球访港人数环比-28.9%/-11.2%（单位：人次）	10
图 21：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+6.1%/+25.2%（单位：人次）	11
图 22：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-27.6%/-0.8%（单位：人次）	11
图 23：本周（5.6-5.9）社服板块跑输沪深 300（%）	12
图 24：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）	12
图 25：本周（5.6-5.9）社会服务板块在一级行业排名第 25（%）	12
图 26：2025 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 14（%）	13
图 27：本周（5.6-5.9）中金辐照、传智教育、国新文化领涨（%）	13

图 28: 本周 (5.6-5.9) 实朴检测、科锐国际、众信旅游涨幅排名后三位 (%) .....	13
图 29: 本周 (5.6-5.9) 中公教育、豆神教育、信测标准净流入额较大 (万元) .....	14
图 30: 本周 (5.6-5.9) 众信旅游、宋城演艺、大连圣亚净流出额较大 (万元) .....	14
图 31: 本周 (5.6-5.9) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%) .....	14
图 32: 2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%) .....	14
图 33: 本周 (5.6-5.9) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 1 (%) .....	15
图 34: 2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 26 (%) .....	15
图 35: 本周 (5.6-5.9) 宇华教育、新濠国际发展、美高梅中国领涨 (%) .....	16
图 36: 本周 (5.6-5.9) 同道猎聘、思考乐教育、呷哺呷哺跌幅较大 (%) .....	16
表 1: 盈利预测与估值 .....	16

## 1、出行旅游：五一国内旅游量价稳增，出入境复苏加速

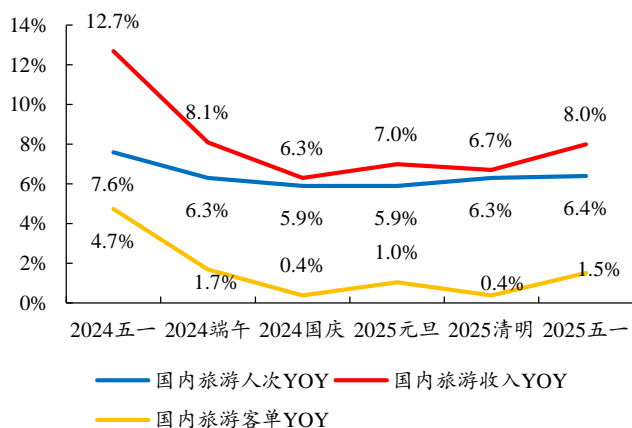
**五一假期国内旅游热度不减，游客出行半径延长。**根据文旅部，五一假期国内出游 3.14 亿人次/同比+6.4%；国内游客出游总花费 1803 亿元/同比+8%；测算隐含人均消费 574 元/同比+1.5%。假日期间国内旅游者平均出游半径 196.48 公里/同比+4.7%，目的地游憩平均半径 22.15 公里/同比+31.8%。从出游方式看，交通运输部数据显示，铁路/民航旅客量分别同比+11%/+12%，远程交通均取得双位数增长，居民出游意愿维持高位，出游半径延长。

**图1：五一假期铁路、民航运输人次同比+11%/+12%**



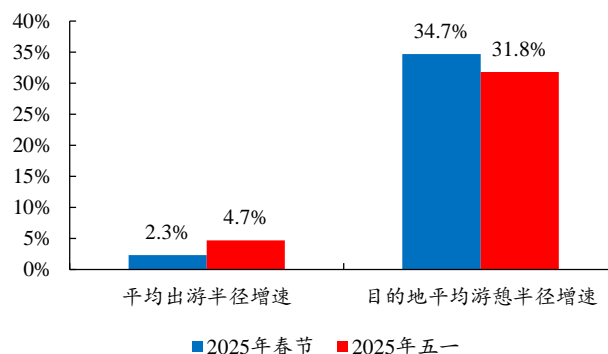
数据来源：交通运输部、开源证券研究所

**图2：五一假期国内旅游人次/收入/客单分别同比+6.4%/+8%/+1.5%**



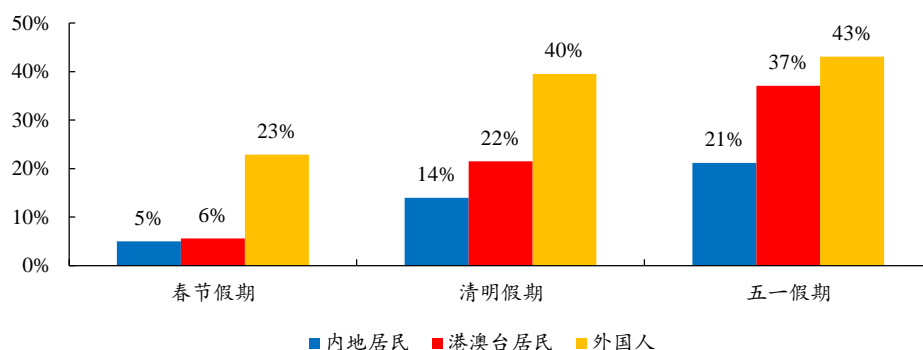
数据来源：文旅部、开源证券研究所

**图3：五一假期游客平均出游半径/目的地平均游憩半径同比+4.7%/+31.8%**



数据来源：文旅部、开源证券研究所

**免签政策带动假期出入境加速恢复。**根据国家移民管理局，五一假期日均出入境 217.9 万人次/同比+28.7%，其中内地居民/港澳台居民/外国人出入境人次分别同比+21%/+37%/+43%，增速较清明/春节假期逐步提升，其中入境外国人中，适用免签政策入境 38 万人次，同比增长 72.7%，免签政策带动入境游热度不减。

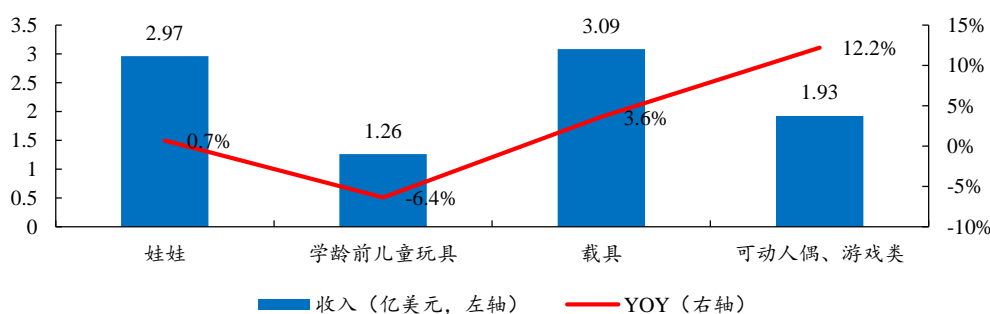
**图4：五一假期内地居民/港澳台居民/外国人出入境人次同比+21%/+37%/+43%**


数据来源：国家移民管理局、开源证券研究所

## 2、潮玩：美泰 2025Q1 开局稳健，提价抵消关税成本

**载具/可动人偶推动美泰 2025Q1 营收增长。**美泰 2025Q1 净销售额达 8.27 亿美元，按报告基准同比增长 2.1%，得益于更健康的库存水平和正在实施的"优化盈利增长"计划带来的成本节约，毛利率攀升至 49.4%；由于销售和管理费用增加，Q1 净亏损 4030 万美元，同比增亏。分品类看，受风火轮推动，交通工具类产品总账单额同比增长 4%至 3.09 亿美元；可动人偶及游戏类同比增长 12%至 1.93 亿美元；娃娃类销售额同比微升 1%至 2.97 亿美元；学龄前品类则同比下降 6%至 1.26 亿美元。

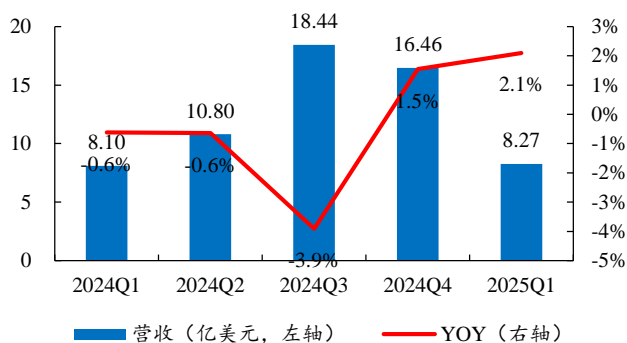
**美泰提价以应对关税政策。**根据美国玩具协会对 410 家玩企的调查显示：超 8 成延迟下单；约 7 成取消订单；近 5 成预计，如果关税政策不变，将在数周或数月内倒闭。根据 Telsey Advisory Group 的产品定价分析，4 月中旬 Target 出售的一款带泳衣的美泰芭比娃娃价格在一周内上涨了 42.9%至 14.99 美元，同时将通过降低在中国的生产占比，将生产基地分散到其他国家，规避关税带来的成本增加风险。

**图5：2025Q1 载具/可动人偶及游戏类收入同比+3.6%/+12.2%**


数据来源：美泰公司公告、开源证券研究所

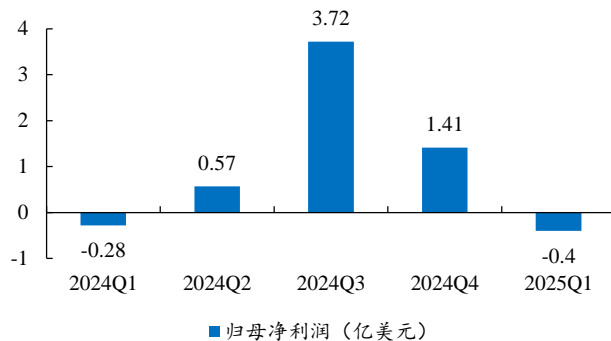


图6：2025Q1 美泰实现营收 8.27 亿美元/同比+2.1%



数据来源：美泰公司公告、开源证券研究所

图7：2025Q1 美泰亏损 4030 美元/同比增亏

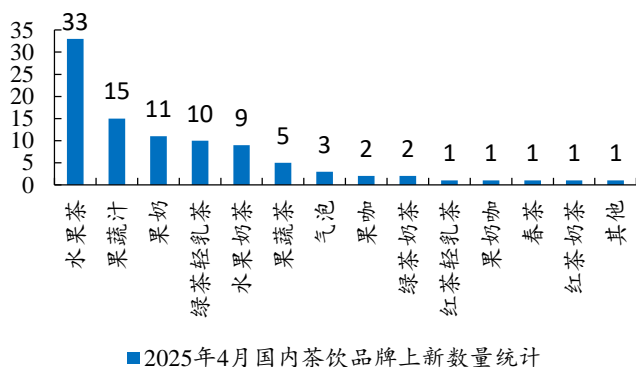


数据来源：美泰公司公告、开源证券研究所

### 3、茶饮：果茶、果咖引领健康新风尚，蜜雪集团加速副牌拓展

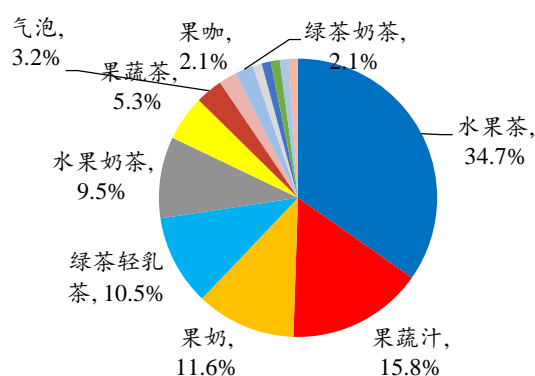
**2025 年 4 月春夏季水果、果蔬品类上新加快。**根据新茶饮工作室统计，31 个主流茶饮品牌（包括喜茶、奈雪的茶、蜜雪冰城等头部企业）共上新 95 款产品，环比增长 55.74%。水果茶延续市场主导地位，以 33 款新品（占比 34.74%）蝉联冠军，较 3 月环比激增 117%，印证春夏交替时节消费者对清爽果饮的强需求；值得关注的是，果蔬汁品类异军突起，以 15 款新品（占比 15.69%）跃居第二，其融合羽衣甘蓝、西芹等健康元素的创新组合成为市场黑马；经典果奶品类稳居第三（11.58%），芒果椰奶、牛油果巴旦木奶昔等产品持续受到追捧。

图8：2025 年 4 月果蔬汁品类以 15 款上新跃居第二



数据来源：新茶饮工作室公众号、开源证券研究所

图9：2025 年 4 月茶饮上新中水果茶占比 34.7%，果蔬汁占比 15.8%



数据来源：新茶饮工作室公众号、开源证券研究所

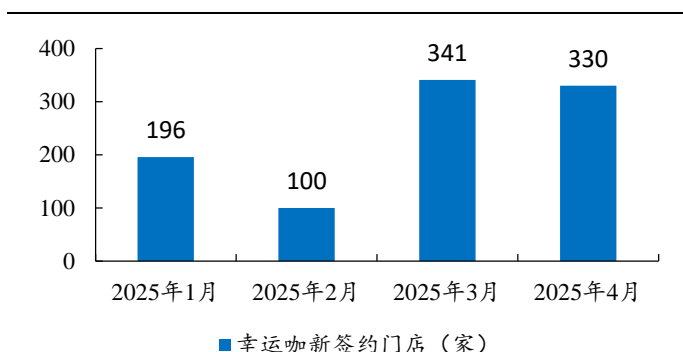
**蜜雪集团副线幸运咖开店速度明显加快，复用供应链大规模上新“真果咖”。**5 月 9 日，幸运咖官宣携“真果咖天团”强势袭来，带来红石榴、苹果、芭乐、青提、鲜橙、百香果等 6 种真果为主题的全新产品。品类包含果咖、果茶等，并且全线强调真咖、真奶、真果、真茶，价格普遍为 6-8 元，展现出极高的质价比。

**背靠蜜雪供应链，是“真果咖”高质平价的关键。**幸运咖代言人王俊凯，探访请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

幸运咖海南超级工厂，足以照见其高质平价咖啡的秘密：占地 19 万平，年产能 2.2 万吨，其咖啡烘焙基地规模属全国前列；杯测，是咖啡豆的风味选秀，每天要进行 398 轮杯测；全球 70 多个国家种植咖啡，只有核心产区的阿拉比卡咖啡才能留在幸运咖

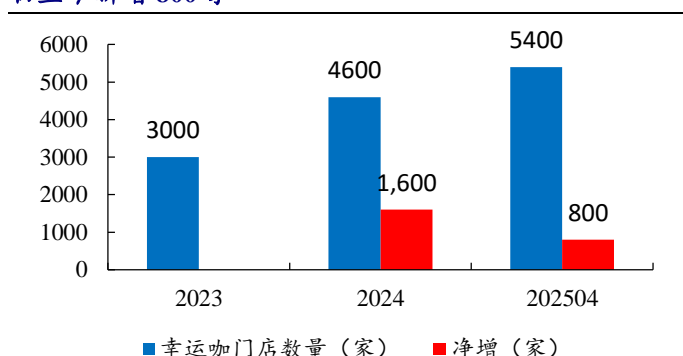
截至 4 月 30 日，幸运咖全国门店数量已经突破 5400 家，其中，新疆区域门店数量突破 240 家，北京八达岭长城、青海茶卡盐湖等热门景区数量突破 30 家。店均营业额也有显著提升，五一期间，共有 11 家幸运咖门店总营业额突破 5 万元，462 家门店单日营业额突破 8000 元，其中 220 家门店单日营业额近 2 万元。

图10：2025 年 4 月幸运咖新增签约门店 330 家



数据来源：幸运咖小红书官方账号、开源证券研究所

图11：截至 2025 年 4 月底幸运咖已有门店 5400 家，年初至今新增 800 家



数据来源：幸运咖小红书官方账号、开源证券研究所

图12：幸运咖 5 月上新 6 款“真果咖”产品，送王俊凯亲签海报



资料来源：幸运咖小红书官方账号

## 4、美丽：毛戈平“闻道东方”香水正式推出，关注香氛赛道国货品牌动作

毛戈平 5 月 8 日线上正式发布与故宫文创的联名系列“气蕴东方”第六季香水作品——“闻道东方”系列，共包括 13 款香水，分为“自然之境”、“人文之境”、“哲

思之境”三个主题。包装更为简约现代，呼应主题对东方哲思的探索。目前天猫旗舰店共上新 5 款分别是拂晓玫瑰、静夜鸢尾、若水、繁华倾慕、默夜，售价为 180 元/10ml，680 元/45ml。并有体验装系列 19.9 元/2ml。13 款香水主要由上海璞颂化妆品有限公司、广州市雪蕾化妆品有限公司、湖州御梵化妆品科技有限公司三家公司代工生产。

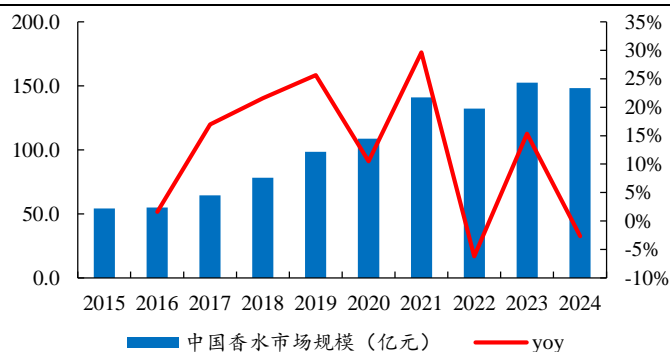
图13：毛戈平正式发布“闻道东方”系列 13 款香水



资料来源：毛戈平官网、毛戈平公众号、开源证券研究所

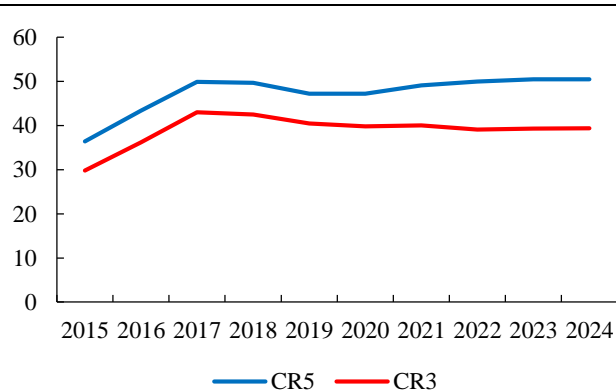
中国香水行业仍处发展初期，国际高端品牌主导中国市场。据欧睿数据，2015-2024 年中国香水市场规模由 54.2 亿元增长至 148.4 亿元，CAGR 达 11.8%，2021 年以来行业增速趋缓。从渗透率看，2023 年中国香氛市场渗透率仅为 5%，远低于欧洲 42%，美国 50%。2024 年中国香水市场 CR3/CR5 为 39.4%/50.5%，行业 TOP3 品牌分别是迪奥、香奈儿、祖玛珑，香化和奢侈品巨头占据主要市场份额。当前国产品牌市占率处于低位，中国市场 TOP15 品牌中只有冰希黎一个国货品牌，2024 年市占率 1.1%。伴随行业发展成熟，消费者用香习惯培养，新兴品牌或将获得崛起契机。

图14：中国香水市场 2021 年以来增长放缓



数据来源：欧睿、开源证券研究所

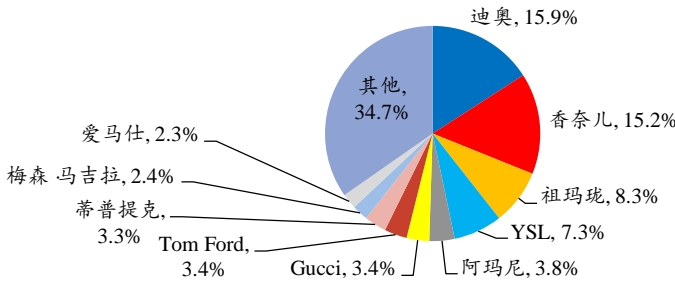
图15：近年来中国香水市场集中度缓慢提升（%）



数据来源：欧睿、开源证券研究所



图16：2024 年中国香水市场前十大品牌均为国际品牌



数据来源：欧睿、开源证券研究所

国货新品牌倾向于定位高价占领用户心智，头部化妆品品牌跨界香水动作频繁。

以香奈儿 5 号香水为基准线，闻献、莫比乌斯、又双制香等国货香水产品每毫升单价都高于香奈儿 5 号香水，而观夏也是快接近基准线。近年国货美妆品牌跨品类推香动作频繁，如花西子、珀莱雅相继布局香水赛道。我们认为毛戈平在香水领域具备品牌溢价基底和渠道护城河支撑，线下渠道深度布局形成难以复制的场景壁垒。此次新品注重东方意境香氛体系的构建，踩中当代消费者对情绪价值的深层需求，更是补足产品力。

图17：近年来国货美妆品牌跨品类推香动作频频



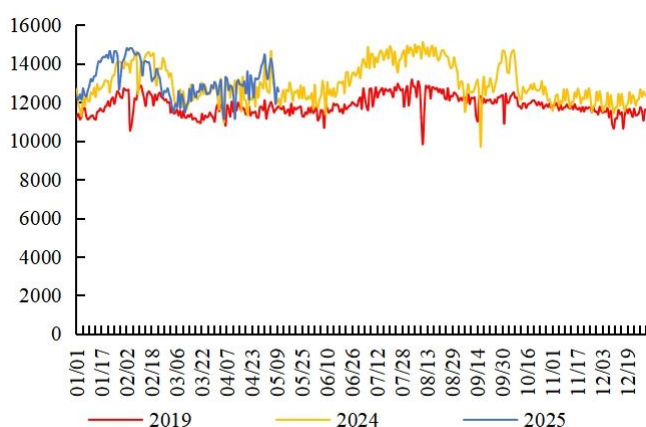
资料来源：聚美丽公众号

## 5、出行数据跟踪

### 5.1、航空：国内航班/国际航班环比下降

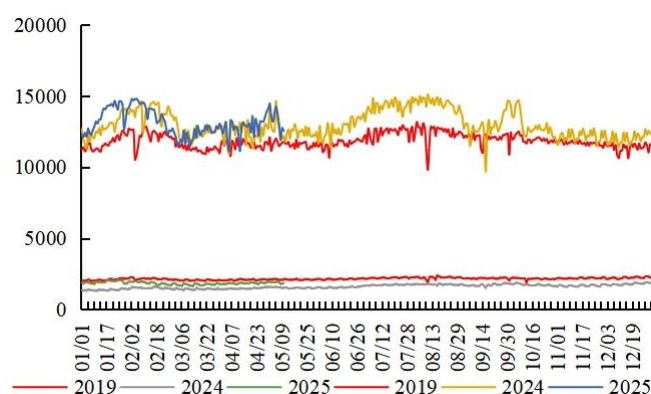
根据航班管家，本周（5.4-5.10）全国日均客运执行航班量 15377 架次，较 2024 年同期+5%，环比-3.8%。其中，本周国内客运日均执行航班量 13139 架次，较 2024 年同期+3%，环比-4.1%，5 月国内航班同比+3%；本周国际客运日均执行航班量 1881 次，环比-1.3%，恢复至 2019 年同期 90%，5 月国际航班恢复至 2019 年同期 90%。

图18：本周国内客运日均执行航班量同比 2024 年同期 +3%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图19：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 90%（单位：架次）

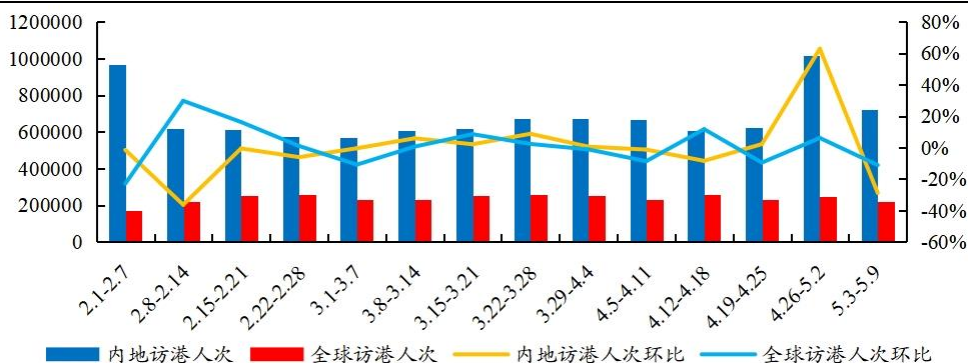


数据来源：航班管家、开源证券研究所

### 5.2、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比下降

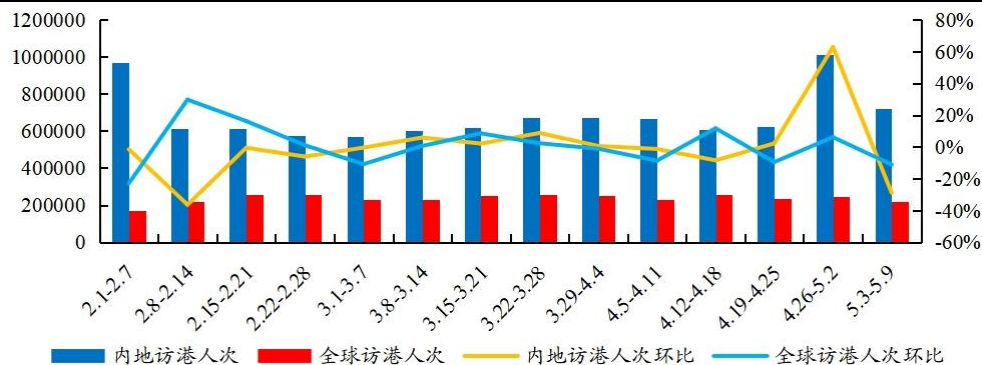
本周（5.3-5.9）内地访客总入境人次达 72.08 万人，环比-28.9%；全球访客总入境人次（除内地外）21.94 万人，环比-11.2%。内地访客日均人数较 2024 年日均+6.1%，全球访客日均人数（除内地外）较 2024 年日均+25.2%。内地访港整周单日峰值 19.33 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 4.24 万人次。

图20：近一周内地/全球访港人数环比-28.9%/-11.2%（单位：人次）



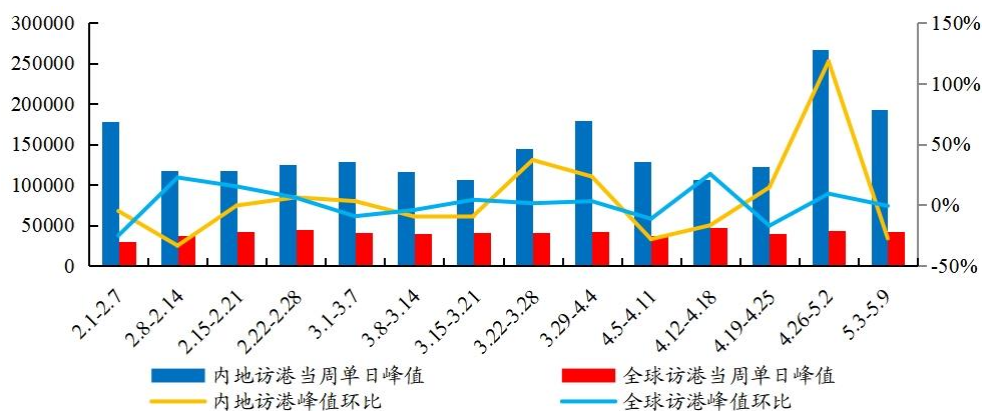
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图21：近一周内地/全球访港人数较 2024 年日均+6.1%/+25.2%（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/全球访港人数单日峰值环比-27.6%/-0.8%（单位：人次）



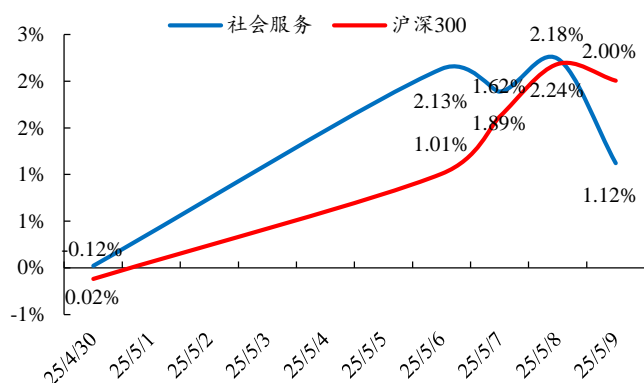
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

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

### 6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块波动上行

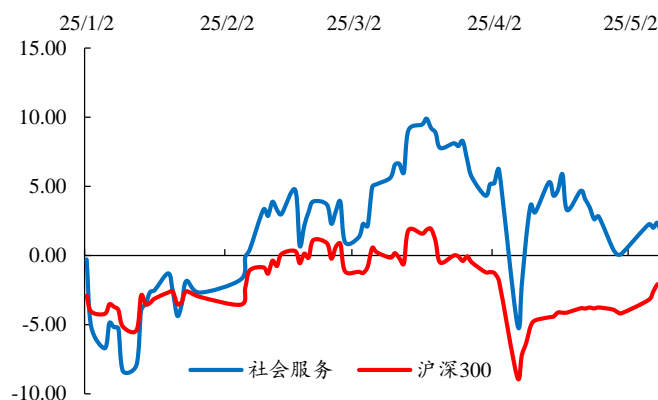
本周（5.6-5.9）社会服务指数+1.12%，跑输沪深 300 指数 0.88pct，在 31 个一级行业中排名第 25；2025 年初至今社会服务行业指数+1.23%，强于沪深 300 指数的 -2.26%，在 31 个一级行业中排名第 14。

图23：本周（5.6-5.9）社服板块跑输沪深 300（%）



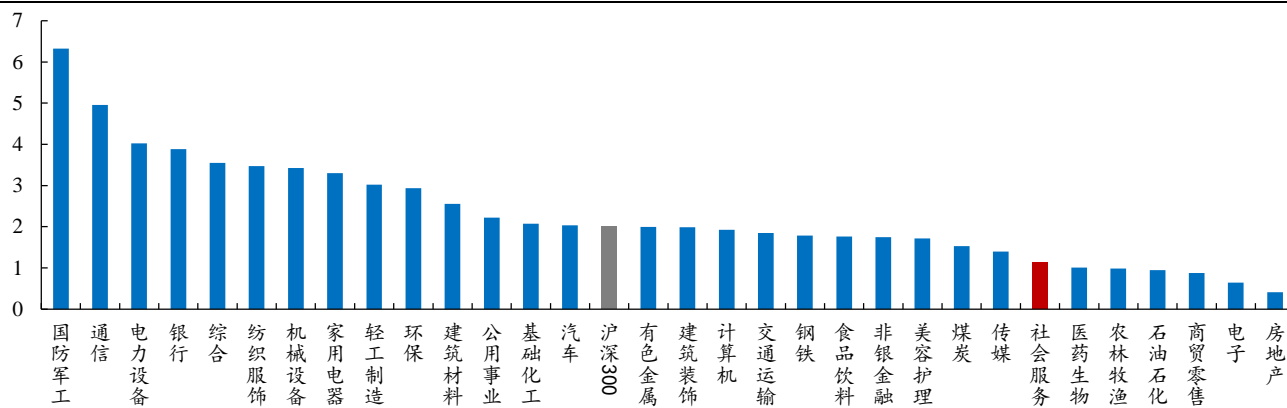
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2025 年初至今社服板块走势强于沪深 300（%）

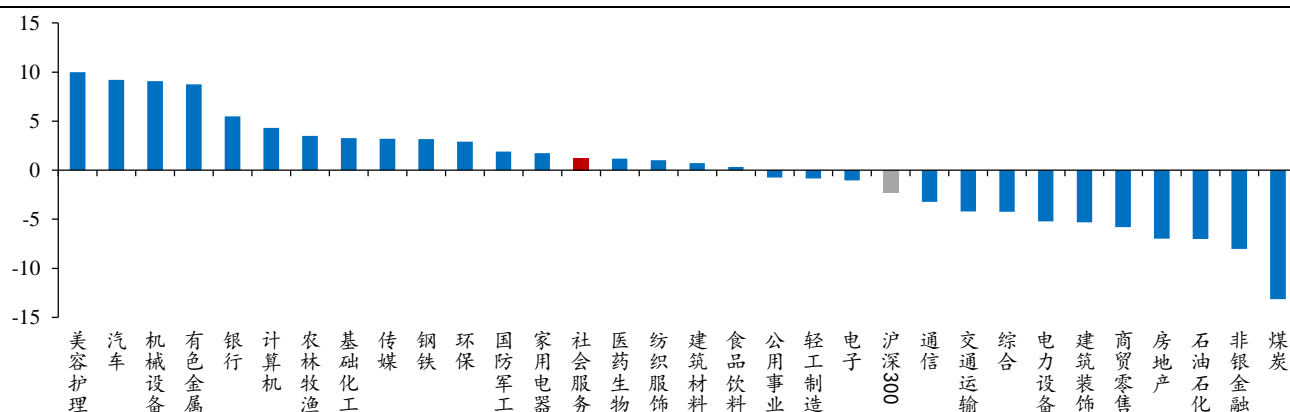


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周（5.6-5.9）社会服务板块在一级行业排名第 25（%）



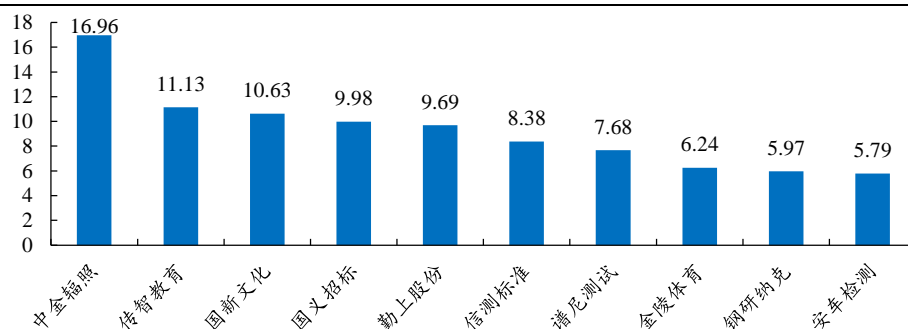
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图26：2025年初至今社会服务板块在一级行业排名第14（%）**


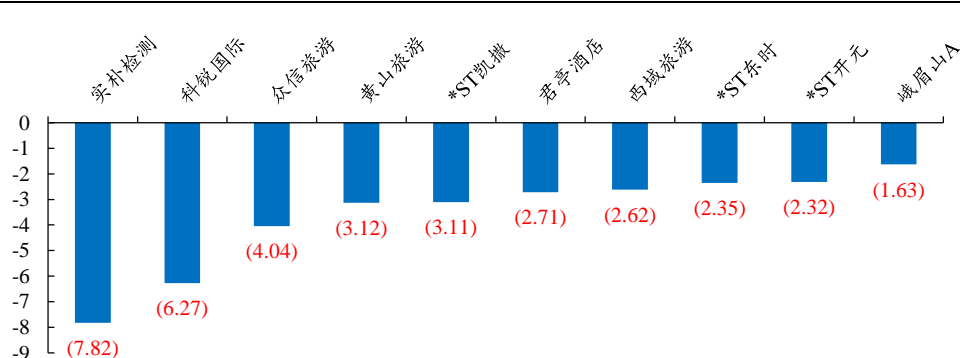
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6.2、A股社服标的表现：本周（5.6-5.9）教育、检测类上涨排名靠前

本周（5.6-5.9）A股涨幅前十名以教育、检测类为主，涨幅前三名分别为中金辐照、传智教育、国新文化，涨幅后三名分别为实朴检测、科锐国际、众信旅游。净流入额前三名分别为中公教育、豆神教育、信测标准，净流入额后三名为众信旅游、宋城演艺、大连圣亚。

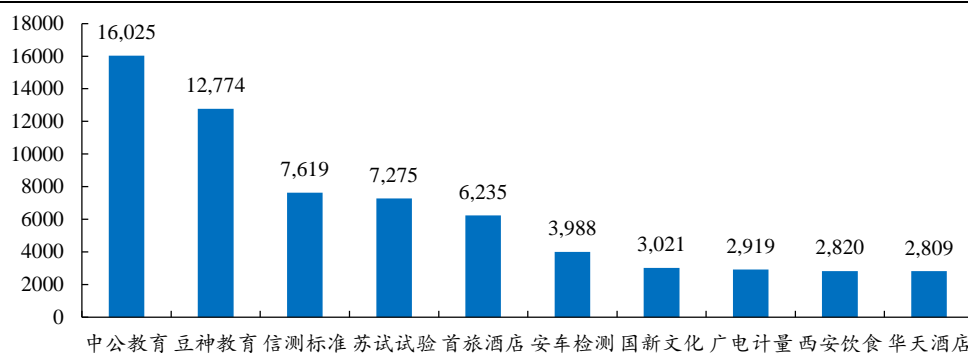
**图27：本周（5.6-5.9）中金辐照、传智教育、国新文化领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

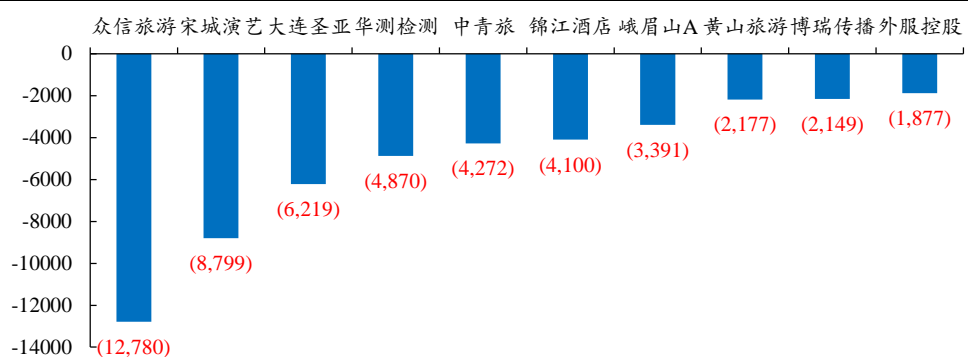
**图28：本周（5.6-5.9）实朴检测、科锐国际、众信旅游涨幅排名后三位（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所



**图29：本周（5.6-5.9）中公教育、豆神教育、信测标准净流入额较大（万元）**


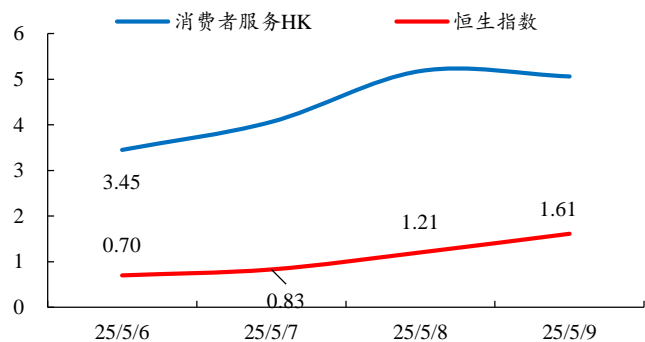
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图30：本周（5.6-5.9）众信旅游、宋城演艺、大连圣亚净流出额较大（万元）**


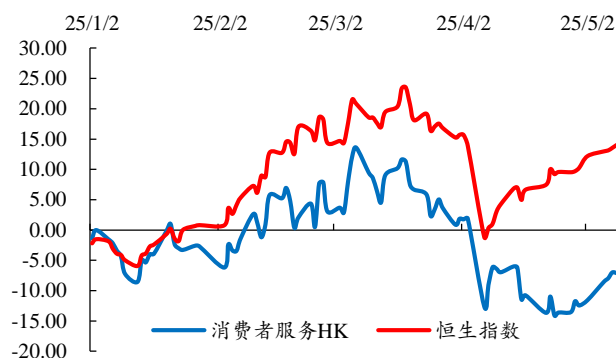
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块整体上涨

本周（5.6-5.9）港股消费者服务指数+5.06%，跑赢恒生指数 3.45pct，在 30 个一级行业中排名第 1；2025 年初至今消费者服务行业指数-7.12%，弱于恒生指数的+14%，在 30 个一级行业中排名第 26。

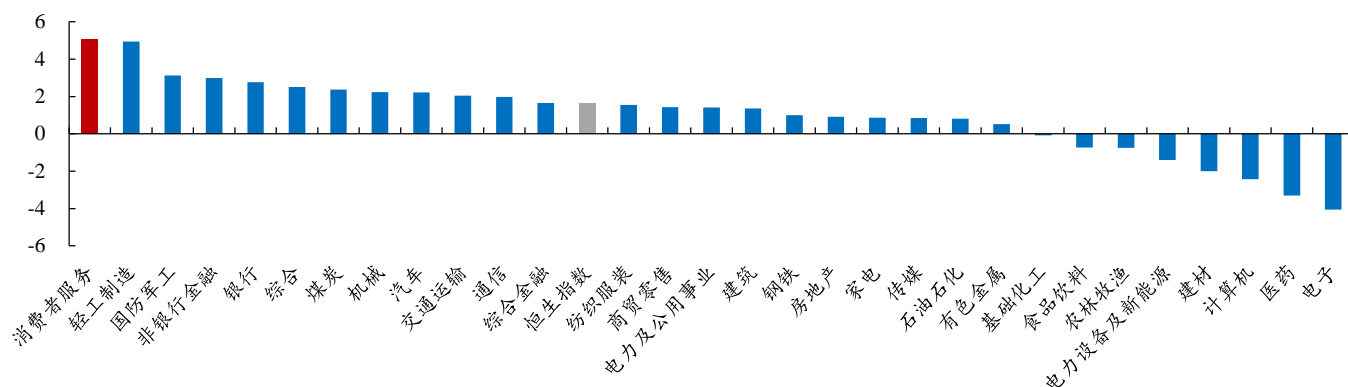
**图31：本周（5.6-5.9）消费者服务板块跑赢恒生指数(%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图32：2025 年初至今消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%)**


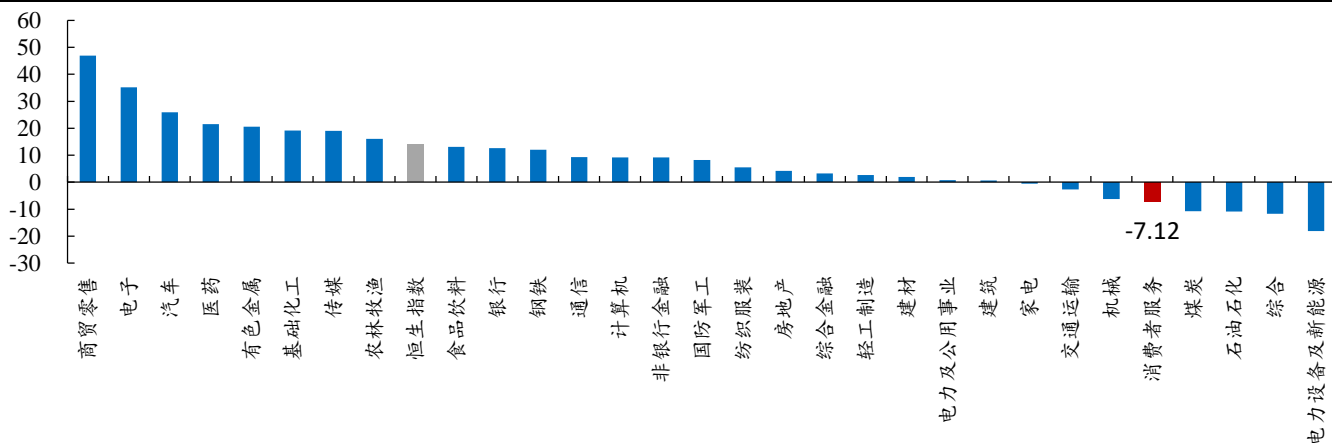
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周（5.6-5.9）港股消费者服务板块在一级行业排名第1（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

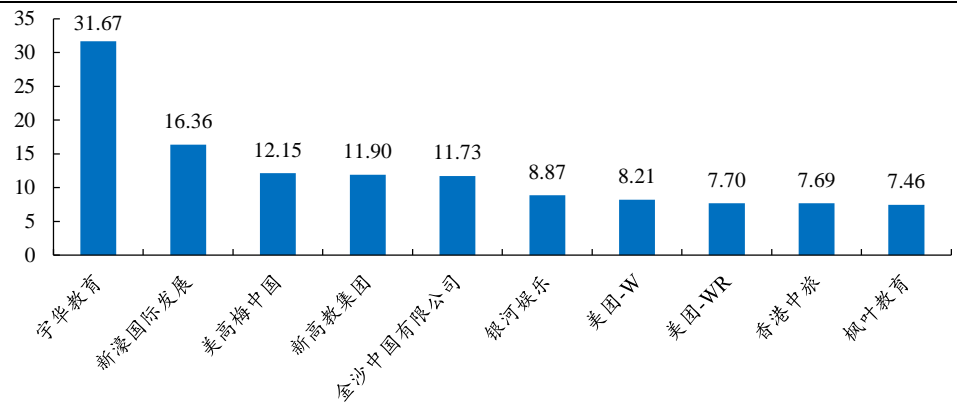
图34：2025 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 26（%）



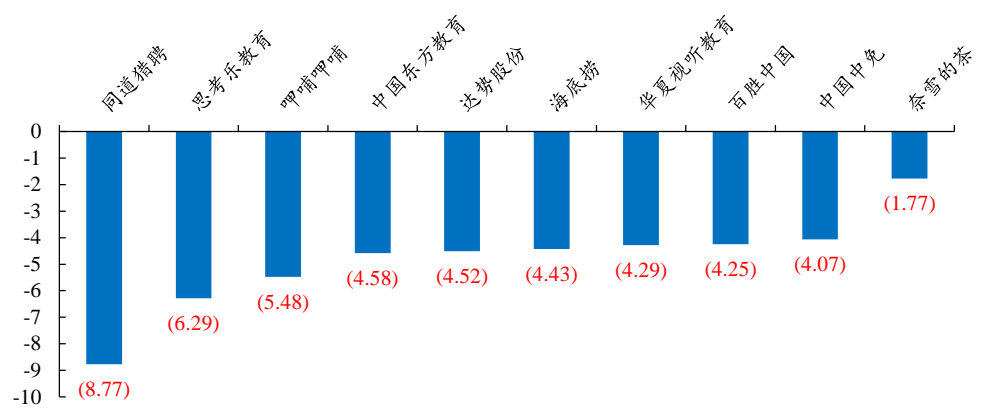
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6.4、港股消费者服务标的表现：本周（5.6-5.9）教育、博彩类上涨排名靠前

本周（5.6-5.9）港股教育、博彩类涨幅靠前，涨幅前三名分别为宇华教育、新濠国际发展、美高梅中国，跌幅前三名分别为同道猎聘、思考乐教育、呷哺呷哺。

**图35：本周（5.6-5.9）宇华教育、新濠国际发展、美高梅中国领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：本周（5.6-5.9）同道猎聘、思考乐教育、呷哺呷哺跌幅较大（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2025/5/9	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	103.70	2.40	3.10	4.00	43.21	33.45	25.93	买入
2367.HK	巨子生物	80.60	2.5072	3.0745	3.7008	32.15	26.22	21.78	买入
2145.HK	上美股份	68.85	2.53	3.16	3.85	27.24	21.79	17.89	买入
2097.HK	蜜雪集团	481.80	13.73	15.86	18.38	35.10	30.37	26.21	未评级
1364.HK	古茗	24.80	0.79	0.92	1.11	31.59	26.84	22.39	未评级
0325.HK	布鲁可	129.60	3.85	5.64	7.91	33.69	22.99	16.39	买入
300896.SZ	爱美客	170.69	7.31	8.25	9.09	23.35	20.70	18.77	买入
832982.BJ	锦波生物	442.87	8.29	10.47	12.71	53.42	42.30	34.84	买入
601888.SH	中国中免	62.72	2.31	2.63	2.97	27.14	23.86	21.15	未评级
0780.HK	同程旅行	20.35	1.12	1.36	1.60	18.18	15.01	11.83	未评级
603099.SH	长白山	32.17	0.70	0.82	0.99	45.70	39.11	32.41	买入
300795.SZ	米奥会展	19.82	1.15	1.44	1.74	17.30	13.77	11.40	买入
001308.SZ	康冠科技	21.33	1.56	1.95	2.35	13.69	10.96	9.06	买入

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

300856.SZ	科思股份	20.73	1.21	1.55	1.88	17.19	13.40	11.06	买入
603277.SH	银都股份	23.08	1.43	1.59	1.71	16.09	14.54	13.48	买入
688363.SH	华熙生物	49.00	0.91	1.21	1.54	53.80	40.65	31.83	买入
300740.SZ	水羊股份	13.45	0.68	0.82	1.02	19.88	16.43	13.13	买入
300192.SZ	科德教育	15.72	0.50	0.56	0.62	31.25	28.09	25.31	买入
000526.SZ	学大教育	53.99	2.11	2.66	3.20	25.60	20.29	16.87	未评级
603081.SH	大丰实业	11.12	0.29	0.44	0.59	38.88	25.51	18.88	买入
300662.SZ	科锐国际	31.40	1.41	1.71	2.07	22.33	18.34	15.17	未评级
600861.SH	北京人力	20.77	1.80	1.84	2.04	11.52	11.32	10.16	未评级
600662.SH	外服控股	5.08	0.30	0.32	0.33	17.03	15.69	15.28	未评级
603059.SH	倍加洁	23.08	1.47	1.91		15.65	12.10		买入
9961.HK	携程集团-S	478.60	24.14	27.82	31.78	19.83	17.21	15.06	未评级
300492.SZ	华图山鼎	99.35	2.27	2.92	3.71	43.84	34.00	26.76	未评级
0839.HK	中教控股	2.50	0.75	0.82	0.89	3.31	3.04	2.80	未评级
1773.HK	天立国际控股	3.92	0.36	0.47	0.59	10.99	8.40	6.64	未评级
002659.SZ	凯文教育	4.76	0.05	0.10	0.14	93.52	45.86	33.17	未评级
301011.SZ	华立科技	26.14	0.73	0.88	0.94	35.87	29.68	27.92	未评级
301110.SZ	青木科技	47.30	1.61	2.08		29.34	22.79		未评级
300859.SZ	西域旅游	34.97	0.67	0.82	1.02	52.33	42.40	34.43	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.66	0.27	0.45	0.62	32.42	19.35	13.86	未评级
3690.HK	美团	141.00	8.13	10.25	12.51	17.35	13.76	11.27	未评级
EDU.N	新东方	47.29	2.75	3.41	4.04	15.95	12.86	10.86	未评级
TAL.N	好未来	9.42	0.30	0.47	0.62	28.98	18.48	14.12	买入

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除长白山、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、巨子生物、毛戈平、上美股份、布鲁可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 5 月 9 日港币兑人民币收盘价 0.92764；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2025 年 5 月 9 日美元兑人民币收盘价 7.2095）

## 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