

社会服务

2024年12月01日

投资评级：看好（维持）

收藏级潮玩催生防伪刚性需求，万亿零食市场大有可“玩”

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《欧美潮玩大娃二手交易升温，化妆师个人IP赋能美妆品牌—行业周报》-2024.11.24
- 《OTA平台2024Q3业绩靓丽，在线旅游中期景气持续验证—行业点评报告》-2024.11.20
- 《10月潮玩多品类延续景气，全球大厂争先布局AI教育—行业周报》-2024.11.17

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（联系人）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790122120005

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 出行/旅游/IP：赴港澳游再迎新政利好，收藏级潮玩催生防伪需求

访澳：10月澳门入境旅客313.54万人，同比增长14%，恢复至2019年同期98%，环比提升7pct，内地/海外入境旅客分别恢复至2019年同期97%和101%。近期国家出入境管理局公布12月起恢复实施赴港澳“一签多行”政策，2024以来顶层支持港澳旅游业复苏的政策组合拳精准有力，有望推动内地港澳游进一步恢复。**IP：**卡牌等二次元IP衍生品市场持续扩容，社交/收藏属性催生防伪刚性需求，激光全息类防伪印材作为基础耗材，兼具高防伪性能和强视觉效果优势，有效拔高潮玩产品调性和收藏价值。受益标的：**京华激光、苏大维格。**

● 食玩：中国零食万亿赛道大有可“玩”，日本食玩受众从儿童扩展至成年人

中国：中商研究院预测中国休闲零食市场2024年将达到10093亿元；截至2024年10月，中国零食门店数量已近5.5万家，yoy+100%。初创食玩品牌快速增长，预计食玩行业空间为151亿元。卡游、泡泡玛特、华立科技等入局食玩，新品陆续推出中。麦当劳、肯德基、瑞幸等IP联名火爆，传统食玩如小浣熊等成为记忆经典，验证“食+玩”赛道长青、高景气。**日本：**根据万代披露数据，2022年日本食玩市场规模已达501亿日元，yoy+9.39%，近年日本食玩形式愈发多元精致，“玩具”属性更为凸显，30-49岁有娃人群，15-29岁年轻群体比例快速爬升，扩容群逻辑清晰。

● 本地生活/潮流：美团2024Q3业绩超预期，博士眼镜与XREAL宣布合作

美团：2024Q3美团公司收入936亿元/yoy+22.4%，经营利润136.85亿元，yoy+307.5%，其中核心商业/新业务收入分别为693.73/242.04亿元，yoy+20.25%/28.91%。即时配送交易笔数达到70.77亿元/yoy+14.5%，到店酒旅订单量yoy+50%+。2024Q3美团闪购用户数及交易频次均实现双位数同增，闪电仓数量及订单贡献有提升，加速拓展至更多下沉市场以满足长尾需求。新业务亏损收窄程度好于预期，非美团优选的新业务整体保持盈利。**潮流穿戴：**11月29日，博士眼镜与XREAL正式宣布达成合作。12月5日，XREAL新品眼镜将正式发布，博士眼镜将拥有XREAL新品首发期眼镜渠道独家合作权。12月3日亿道科技将举行亿境全链路AI眼镜方案发布会。

● 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（11.25-11.29）社会服务指数+4.5%，跑赢沪深300指数3.19pct，在31个一级行业中排名第4，餐饮旅游领涨；本周（11.25-11.29）港股消费者服务指数+1.53%，跑输恒生指数0.52pct，在30个一级行业中排名第12，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：银都股份、米奥会展；(4) 美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：(1) 旅游：西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；(2) 教育：新东方、学大教育、豆神教育、凯文教育；(3) 美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技；(4) 运动：力盛体育；(5) IP：华立科技、泡泡玛特、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。

● 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：港澳内地客流稳步增长，赴港澳游再迎新政利好.....	4
1.1、访澳：10 澳门入境旅客稳步增长，恢复度环比提升 7pct.....	4
1.2、航空：国内航班/国际航班环比回升.....	5
1.3、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升.....	5
2、IP：收藏级潮玩催生防伪需求，新型激光印材未来可期.....	6
3、食玩：乘 IP 之风，万亿零食赛道大有可“玩”.....	9
3.1、中国零食行业万亿市场，食+玩景气度验证多品牌入局.....	9
3.2、以日为鉴：长青赛道受 IP 带动持续增长，成年受众占比爬升.....	11
4、本地生活：美团 2024Q3 业绩超预期，闪购用户数及交易频次均实现双位数同增.....	12
5、潮流穿戴：XREAL 与博士眼镜达成战略合作，XREAL、亿道科技、闪极即将推出 AI 眼镜.....	13
5.1、XREAL 与博士眼镜达成战略合作，12 月 5 日，XREAL 新品眼镜将正式发布.....	14
5.2、亿道科技、闪极即将推出 AI 智能眼镜.....	14
6、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
6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行.....	15
6.2、A 股社服标的表现：本周（11.25-11.29）餐饮旅游上涨排名靠前.....	16
6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行.....	17
6.4、港股消费者服务标的表现：本周（11.25-11.29）餐饮类上涨排名靠前.....	19
7、风险提示.....	21

图表目录

图 1：10 月澳门入境旅客同比增长 14%，恢复至 2019 年 98%.....	4
图 2：10 月澳门内地/海外入境旅客量分别恢复至 2019 年同期 97%/101%.....	4
图 3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期+4%（单位：架次）.....	5
图 4：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 76%（单位：架次）.....	5
图 5：近一周内地/全球访港人数环比+2.3%/+0.9%（单位：人次）.....	5
图 6：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+5.4%/+13.7%（单位：人次）.....	6
图 7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-0.8%/-2.3%（单位：人次）.....	6
图 8：防伪膜下游应用广泛.....	7
图 9：2023Q1-Q3 中国防伪膜市场规模同比增长 6.54%.....	7
图 10：激光全息防伪膜镭射/铂金金属质感.....	8
图 11：3D 光学印材有强烈的 3D 浮雕效果.....	8
图 12：卡游小马宝莉 IP 卡牌拍出天价.....	8
图 13：徽章全息形象效果展示.....	8
图 14：预计 2024 年中国休闲食品行业市场规模将突破万亿元，同比增长 8.69%.....	9
图 15：截至 2024 年 10 月，中国零食门店数量已近 5.5 万家.....	9
图 16：漫盒旗下品牌咔咔番推出宝可梦拼拼巧克力.....	10
图 17：漫盒旗下蜡笔小新食玩盒取得抖音盲盒爆款榜第一名.....	10
图 18：卡游推出叶罗丽食玩，主打卡牌+软糖.....	10
图 19：华立科技联合康师傅干脆面推出特别加傲盘礼盒.....	10
图 20：肯德基与可达鸭联名玩具二手价格炒至 1300 元.....	11
图 21：小浣熊干脆面通过集“水浒卡”风靡全国.....	11
图 22：2022 年日本食玩市场规模为 501 亿日元，同比增长 9.4%（单位：亿日元）.....	11

图 23: 日本食玩消费群体中 15-29 岁的女性、男性消费人群在逐年增长.....	11
图 24: 万代食玩销售额快速增长, 2022 年达到 281 亿日元.....	12
图 25: 2024Q3 美团收入环比加速增长.....	13
图 26: 2024Q3 美团本地核心商业和新业务均实现亮眼增长.....	13
图 27: 2024Q3 配送服务收入 278 亿元/yoy+20.9%.....	13
图 28: 2024Q3 美团即时配送交易笔数 yoy+14.5%.....	13
图 29: 2024Q3 美团新业务亏损收窄显著.....	13
图 30: 2024Q3 美团经营利润率同比上涨.....	13
图 31: 2023 年 XREAL、雷鸟创新、Rokid、Inmo 占据中国 AR 市场主要份额.....	14
图 32: 2023 年 XREAL、Rokid、雷鸟创新、INMO 占据中国消费级 AR 产品主要市场份额.....	14
图 33: 本周 (11.25-11.29) 社服板块跑赢沪深 300 (%)	15
图 34: 2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	15
图 35: 本周 (11.18-11.22) 社会服务板块在一级行业排名第 4 (%)	15
图 36: 2024 年初至今社会服务板块在一级行业排名第 23 (%)	16
图 37: 本周 (11.25-11.29) 西安饮食、大连圣亚、全聚德领涨 (%)	16
图 38: 本周 (11.25-11.29) 国缆检测、谱尼测试、国检集团跌幅较大 (%)	17
图 39: 本周 (11.25-11.29) 西安饮食、大连圣亚、中公教育净流入额较大 (万元)	17
图 40: 本周 (11.25-11.29) 豆神教育、国缆检测、传智教育净流出额较大 (万元)	17
图 41: 本周 (11.25-11.29) 消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)	18
图 42: 2024 年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)	18
图 43: 本周 (11.25-11.29) 港股消费者服务板块在一级行业排名第 12 (%)	18
图 44: 2024 年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第 2 (%)	19
图 45: 本周 (11.25-11.29) 特海国际、复星旅游文化、粉笔领涨 (%)	19
图 46: 本周 (11.25-11.29) 新高教集团、中教控股、海昌海洋公园跌幅较大 (%)	20
表 1: 激光全息 3D 印材具备高防伪性能和强视觉效果优势.....	7
表 2: 盈利预测与估值	20

1、出行/旅游：港澳内地客流稳步增长，赴港澳游再迎新政利好

1.1、访澳：10月澳门入境旅客稳步增长，恢复度环比提升7pct

10月澳门入境旅客313.54万人，同比增长14%，恢复至2019年同期98%，环比提升7pct，内地/海外入境旅客分别恢复至2019年同期97%和101%，恢复度环比提升6/8pct，年内处于较高水平。2024年1-10月访澳游客约2905万，恢复至2019年同期的87%。

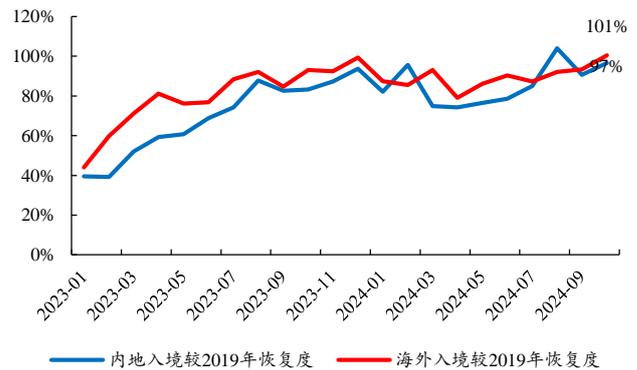
根据出入境管理局，12月1日起深圳赴香港旅游“一签多行”政策恢复实施，即深圳市户籍居民和居住证持有人1年内可不限次数往来香港地区，单次逗留不超过7天；同期珠海市户籍居民赴澳门旅游“一周一行”政策实施，进一步便利赴港访澳旅游。结合此前新增10个赴港澳“个人游”城市、提高旅客购物免税额度等利好政策，顶层支持港澳旅游业恢复的政策组合拳精准有力，有望催化港澳客流进一步复苏。

图1：10月澳门入境旅客同比增长14%，恢复至2019年98%



数据来源：澳门统计暨普查局、开源证券研究所

图2：10月澳门内地/海外入境旅客量分别恢复至2019年同期97%/101%



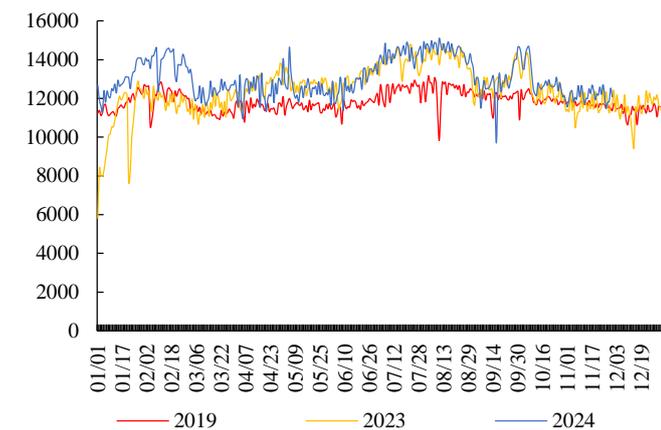
数据来源：澳门统计暨普查局、开源证券研究所

核心观点：2024年文旅政策频出，顶层设计提升旅游产业地位，出行旅游供给链条逐步完善，居民国内旅游消费呈现较强韧性，跨境旅游受益于供应链修复&签证政策优化，Q3/国庆假期数据验证旅游大盘良性内生增长。展望Q4，短期看基数压力相对不高，预计头部景区客流同比增速较暑期有所回暖。**受益标的：**长白山、西域旅游、九华旅游。**OTA：**中期服务消费渗透趋势下，我们预计旅游经济景气仍将保持。从产业链视角看，上游充分竞争下对C端流量依赖度提升，OTA平台作为旅游行业卖铲人的话语权和议价能力上行；从同业竞争看，2024年7月抖音上调住宿商家佣金率，表明国内跨界玩家对酒旅业务盈利效率的平衡，传统OTA平台供应链统筹、消费者洞察、交通预订导流等先发优势仍相对突出，预计国内OTA行业竞争格局进一步优化，看好平台层面经营效率优化与规模杠杆作用下盈利能力有望维持较高水平。**受益标的：**携程集团-S、同程旅行。

1.2、航空：国内航班/国际航班环比回升

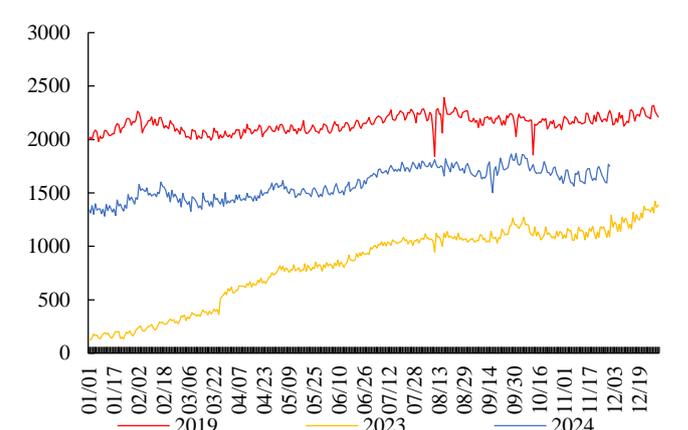
根据航班管家，本周（11.24-11.30）全国日均客运执行航班量 14107 架次，较 2023 年同期+6%，环比-1.5%。其中，本周国内客运日均执行航班量 12101 架次，较 2023 年同期+2%，环比-1.7%，11 月国内航班同比增长 4%；本周国际客运日均执行航班量 1676 次，环比持平，恢复至 2019 年同期 76%，11 月国际航班恢复至 2019 年同期 76%。

图3：本周国内客运日均执行航班量同比 2023 年同期 +4%（单位：架次）



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图4：本周国际客运日均执行航班量恢复至 2019 年同期 76%（单位：架次）



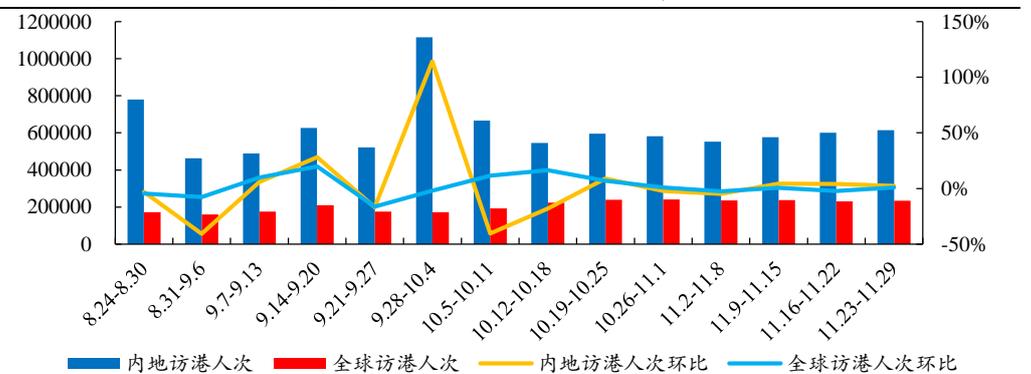
数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.3、访港数据追踪：内地访港/全球访港环比提升

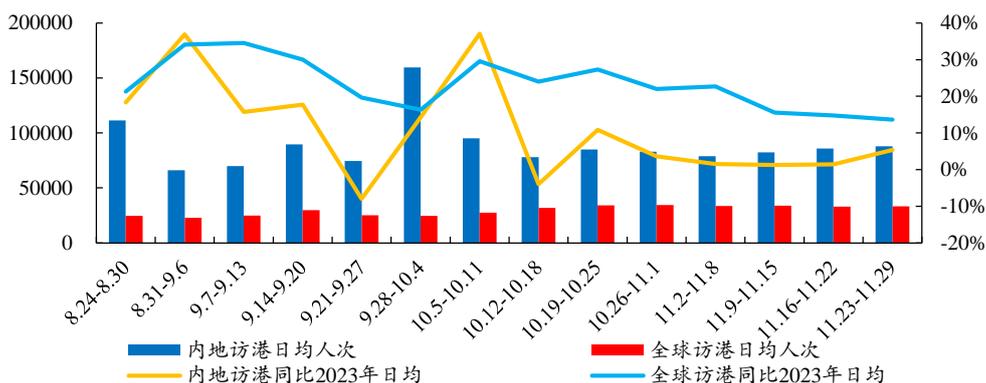
本周（11.23-11.29）内地访客总入境人次达 615052 人，环比+2.3%；全球访客总入境人次（除内地外）233431 人，环比+0.9%。内地访客日均人数较 2023 年日均+5.4%，全球访客日均人数（除内地外）较 2023 年日均+13.7%。内地访港整周单日峰值 13.27 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 3.82 万人次。

2024 年 1-10 月，访港游客共计约 3667.8 万，恢复至疫情前的约七成（2019 年同期的 73%，2018 年同期的 70%）。

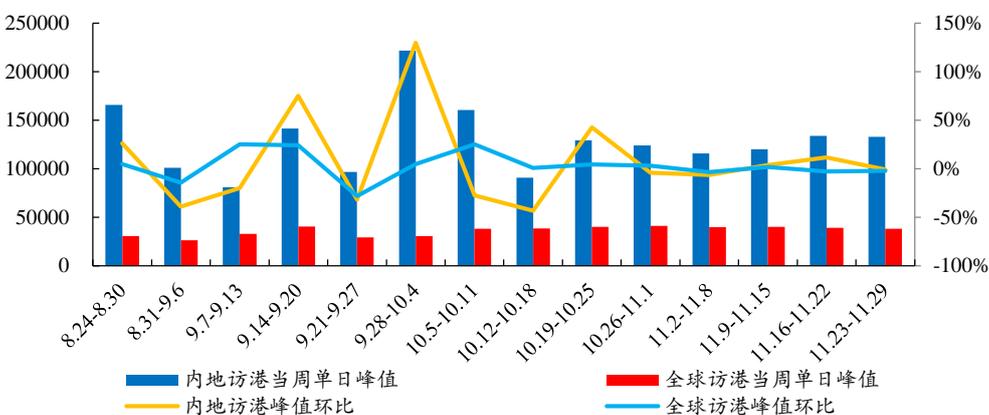
图5：近一周内地/全球访港人数环比+2.3%/+0.9%（单位：人次）



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6：近一周内地/全球访港人数较 2023 年日均+5.4%/+13.7%（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7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-0.8%/-2.3%（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

2、IP：收藏级潮玩催生防伪需求，新型激光印材未来可期

防伪包材百亿市场，下游应用领域广泛。防伪膜产业链上游为特种塑料薄膜、光学变色颜料、荧光剂、高分子薄膜、PET 薄膜；中游防伪膜厂商基于油墨印刷、激光镭射、微纳压印等技术生产镭射膜、激光全息膜等各类光学印材；下游主要应用于包装、文化艺术品、高端消费品、药品、酒类、电子产品等多元领域。数据显示，2022 年中国防伪膜行业市场规模 113.15 亿元，2023 年防伪膜市场销售规模达 96 亿元，同比增长 6.54%，整体维持稳健增长。

图8：防伪膜下游应用广泛



资料来源：智研瞻产业研究院

图9：2023Q1-Q3 中国防伪膜市场规模同比增长 6.54%



数据来源：智研瞻产业研究院、开源证券研究所

激光全息防伪技术优势明显，有望逐步成为市场主流。激光全息防伪基于光干涉和折射原理，采用空间频率编码技术制作，近年来受到国内外的广泛关注。激光全息图像防伪数据技术是通过使用激光制版在塑料薄膜上制作一个图像，与烫印、模压等印刷装饰技术相结合，可产生明显的视觉差异化效果，具备强烈的镭射/铂金金属质感，同时兼具立体浮雕的3D画面感，制作的图案更加精细，且防伪效果可经肉眼辨认，相对不具备排他性和唯一性的激光镭射膜优势明显。除此以外，浮雕全息图结合微纳压印工艺快速大批量复制，且批量生产下成本较低。

表1：激光全息3D印材具备高防伪性能和强视觉效果优势

技术特征	产品	介绍	特征
水印	水印纸	水印纸选用特别化学树脂及特别印刷方式制作，使树脂浸透纸张改变纸张透光率，透光目测时发生明暗有别的预定图画。	局限使用在纸类产品防伪使用，使用面较狭隘
激光镭射膜	镭射包装材料	镭射包装材料是用激光全息技术出产制作的各种图画包装装饰材料，俗称镭射包装材料。选用激光全息技术拍摄制作的图形、文字、奇特的亮光夺目、五光十色的特别效果	优点：色彩图案丰富多彩，视觉冲击强； 缺点：无唯一性和排他性；投资门槛仅3-5万。
全息膜	激光全息膜	激光全息膜选用的薄膜材料主要是PVC、OPP、BOPP等塑料薄膜种类有激光全息铝膜、激光全息透明上光膜、激光全息烫金膜等	标签难以复制和仿造，防伪性能高；可个性化设计，突出品牌识别度；立体高端视觉效果，提升产品档次和形象

资料来源：智研瞻产业研究院、开源证券研究所

图10: 激光全息防伪膜镭射/铂金金属质感



资料来源: 京华激光公司公告

图11: 3D 光学印材有强烈的 3D 浮雕效果



资料来源: 苏大维格官网

收藏卡牌市场快速增长，激光全息防伪与卡牌天作之合。区别于卡牌早期零食或快消附赠品定位，现阶段国内收藏卡牌（IP 卡、球星卡等）设计主打颜值路线，通过冷烫、炫彩、光栅、3D 光刻等印刷技术，为卡牌形象打造细腻的视觉冲击感，工艺精巧复杂，拔高产品调性和高级感，其中覆膜为必不可少的标配工艺。卡牌作为兼具 IP、收藏、社交、竞技属性的文化衍生产品，外部性较强，制作精良、有稀缺 IP 支撑的正版卡牌可逐步进化为具有收藏价值的艺术品，部分卡牌二级市场交易价飙升至万元，由此催生防止串货和套利交易的刚性防伪需求。激光全息防伪技术应用可同步增加产品的收藏价值和正版辨识度，减少盗版产品。

二次元衍生品市场空间广阔，激光防伪应用品类持续拓宽。据艾瑞数据显示，我国二次元及其衍生市场于 2023 年达到 2219 亿，预计到 2029 年，二次元产业规模将增长至 5900 亿元，复合增速为 18%。借助微纳米压印核心技术，激光全息可为卡牌/徽章/立牌等周边产品开发更具创意和视觉效果的光学微结构，增加产品的趣味性和观赏性，后续应用品类有望持续拓宽。**受益标的：京华激光、苏大维格。**

图12: 卡游小马宝莉 IP 卡牌拍出天价



资料来源: 壹览商业

图13: 徽章全息形象效果展示



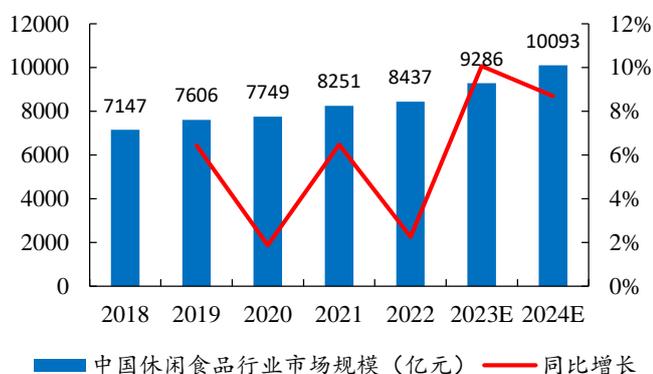
资料来源: 淘宝网

3、食玩：乘 IP 之风，万亿零食赛道大有可“玩”

3.1、中国零食行业万亿市场，食+玩景气度验证多品牌入局

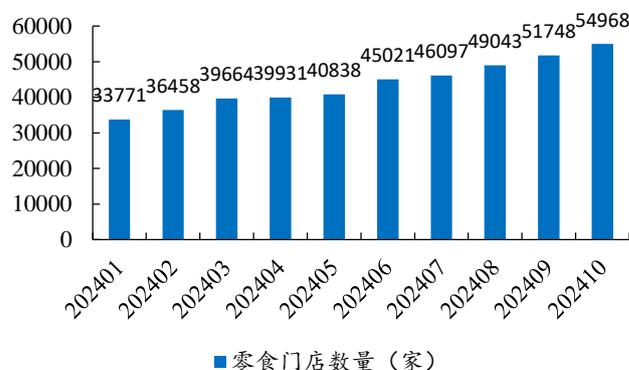
中国休闲零食市场稳定增长，受益于零食店崛起行业增速加快。中商产业研究院数据显示，2022 年中国休闲食品行业的市场规模达到 8437 亿元，近五年年均复合增长率为 4.24%。受人均可支配收入增长、消费场景日益丰富、创新产品的不断推出以及销售渠道不断拓展等因素所推动，中商产业研究院分析师预测，2023 年中国休闲食品行业市场规模将达到 9286 亿元，2024 年将达到 10093 亿元。在好想来、赵一鸣零食、零食很忙等的带动下，中国零食行业门店数量快速增长，截至 2024 年 10 月，中国零食门店数量已近 5.5 万家，同比增长 100%。

图14：预计 2024 年中国休闲食品行业市场规模将突破万亿元，同比增长 8.69%



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

图15：截至 2024 年 10 月，中国零食门店数量已近 5.5 万家



数据来源：久谦、开源证券研究所

初创食玩品牌快速增长，预计食玩行业空间为 151 亿元。食玩品牌 ACGBOX 漫盒于近日完成数千万元 A 轮融资，本轮融资由 Ventech China 独家投资，棕榈资本担任独家财务顾问。将动漫 IP 融入休闲零食，漫盒在 2023 年同比取得了近 3 倍业绩的增长。漫盒产品所覆盖的渠道有便利店、Ole'精品超市、盒马鲜生等，线上销售有 B 站会员购、淘宝、天猫等渠道。漫盒创始人表示，中国食玩行业的空间估计在 151 亿元，未来市场前景远大。

图16: 漫盒旗下品牌咔咔番推出宝可梦拼图巧克力



资料来源: 玩具视窗公众号

图17: 漫盒旗下蜡笔小新食玩盒取得抖音盲盒爆款榜第一名

抖音·盲盒爆款榜, 2024.11.16 统计				
商品名	总销量	单价/¥	店铺名	店铺粉丝量/万
1 蜡笔小新新潮流食玩礼盒	3万	69	漫盒模玩专营店	1.3
2 Zoraa 好运小猫大娃	2140	599	TNTSPACE潮玩旗舰店	16.4
3 宝可梦PTCG简中8.0卡牌	1.6万	69.9	欧答卡社	0.2
4 锦鲤拿趣《甄嬛传》第三代系列盲盒	1.6万	79起	锦鲤拿趣官方旗舰店	6.1
5 蓝吨塔猫款毛绒大娃公仔	926	499	TNTSPACE潮玩旗舰店	16.4
6 简中宝可梦集换式卡牌	4180	59.9起	盒子推推卡	0.1
7 蜡笔小新奇奇怪怪的小新表情包盲盒	8056	39起	52TOYS官方旗舰店	27.3
8 小马宝莉超影包拆包	2.4万	69.9	杰宝拆卡	0.5
9 闪电石连服童中TCG集换式日月剑牌卡牌	1010	79.9起	小马卡牌	-
10 简中日版 宝可梦PTCG	15.5万	29.9	顺心卡牌	2.4

资料来源: 文创潮公众号

卡游、泡泡玛特、华立科技等入局食玩, 新品陆续推出中。

- (1) **卡游:** 2024年7月卡游向经销商发布了一则关于“将推出食玩类产品”的公告, 以提醒尚未有食品销售资质的经销商增加相关类目, 从而更好地推进商品销售。首款食玩类产品“叶罗丽·星之颂曲·维生素C软糖(水蜜桃味)-第一弹”已上线。
- (2) **泡泡玛特:** 泡泡玛特联合新时期食品, 推出泡泡玛特首款小甜豆3D软糖。2024年9月MOLLY的甜品屋于泡泡玛特乐园上线。
- (3) **华立科技:** 联合康师傅干脆面推出特别加傲盘礼盒, 包含香爆脆干脆面与一张特别加傲盘, 加傲盘可用于在对应游艺机进行游玩或收藏。

图18: 卡游推出叶罗丽食玩, 主打卡牌+软糖



资料来源: IPC 情报局公众号

图19: 华立科技联合康师傅干脆面推出特别加傲盘礼盒



资料来源: IPC 情报局公众号

麦当劳、肯德基、瑞幸等IP联名火爆, 传统食玩如小浣熊等成为记忆经典, 验证“食+玩”赛道长青、高景气。麦当劳2024年儿童机推出的50万对“麦麦对讲机”

玩具在中国首日售罄，紧急补货 20 万对仍受热捧。肯德基与可达鸭、DIMOO 等的玩具联名，瑞幸与线条小狗的联名卡牌等亦收获热烈追捧。麦当劳与肯德基的玩具联名除了儿童以外，还锁定了怀抱童心的成年人群体，是其成为爆款的关键。

图20：肯德基与可达鸭联名玩具二手价格炒至 1300 元



资料来源：餐饮老板内参公众号

图21：小浣熊干脆面通过集“水浒卡”风靡全国

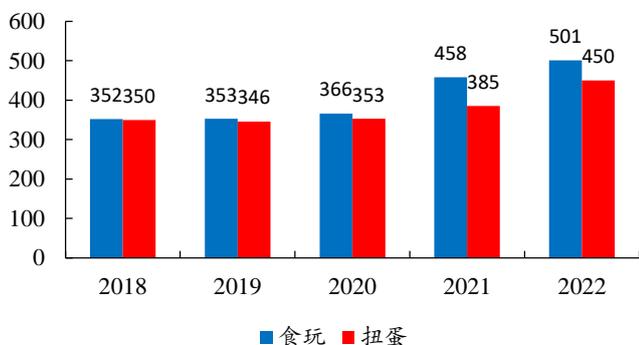


资料来源：Vista 公众号

3.2、以日为鉴：长青赛道受 IP 带动持续增长，成年受众占比爬升

日本食玩行业持续增长，受众从儿童扩展到年轻群体。根据万代披露数据，2022 年日本食玩市场规模已达 501 亿日元，同比增长 9.39%，截至 2024 年 3 月，30 年内万代累计出货近 28 亿个，需求韧性充足且可穿越周期。近年日本食玩形式愈发多元精致，“玩具”属性更为凸显，30-49 岁有娃人群，15-29 岁年轻群体比例快速爬升，扩客群逻辑清晰。

图22：2022 年日本食玩市场规模为 501 亿日元，同比增长 9.4%（单位：亿日元）



数据来源：万代公司公告、开源证券研究所

图23：日本食玩消费群体中 15-29 岁的女性、男性消费人群在逐年增长

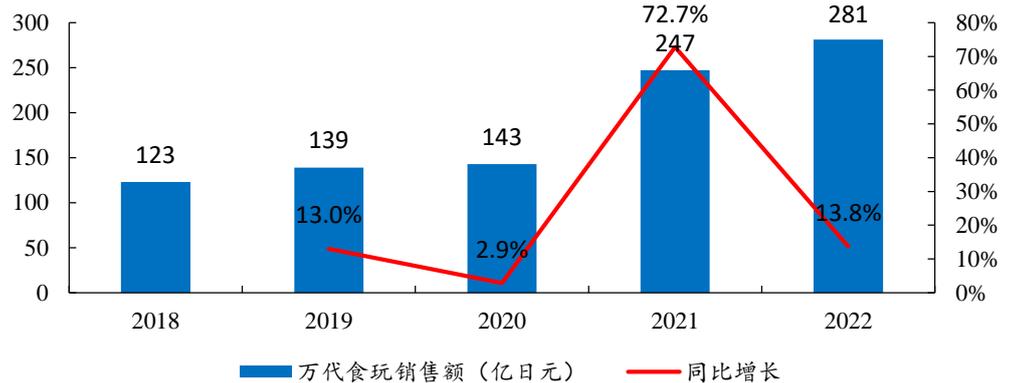


资料来源：文创潮公众号

玩具+食品企业齐入局，增加 SKU 丰富玩法。由于其“食品+玩”的产品特性，

日本主要从事食玩业务的，既有万代、Re-ment 等玩具企业，也有 kabaya 食品、江崎固力果等食品企业，以及嘉娜宝 (kracie) 等综合型企业。最初，“食玩”是为提升食品销量而附赠卡片等小玩具，以食品为主。近年来，玩具逐渐成为食玩的主角，形式更加多元化、精致化，食品则成为了附属品。日本“食玩”的种类已相当广泛，包括迷你手办、模型、卡牌、贴纸、拼图、DIY 零食、钥匙扣徽章等杂货周边，以及微缩模型等等，其主要消费人群也由儿童发展至成年人。

图24：万代食玩销售额快速增长，2022 年达到 281 亿日元



数据来源：文创潮公众号、开源证券研究所

4、本地生活：美团 2024Q3 业绩超预期，闪购用户数及交易频次均实现双位数同增

2024Q3 美团收入利润水平均超预期。2024Q3 美团公司收入 936 亿元/yoy+22.4%，经营利润 136.85 亿元，yoy+307.5%，经营利润率达到 14.6%，同比+4.4pct。

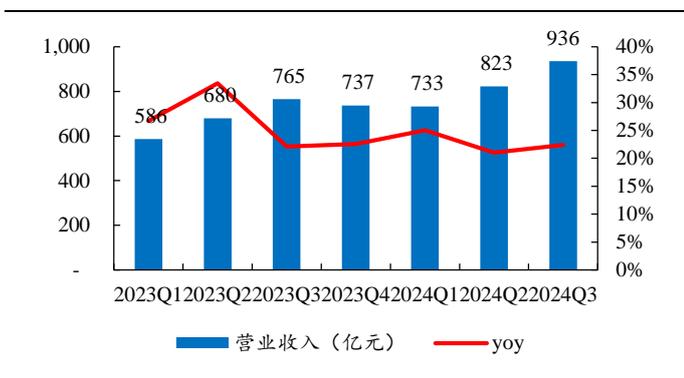
分业务看，2024Q3 美团核心商业/新业务收入分别为 693.73 /242.04 亿元，yoy+20.25%/28.91%。经营利润 146/-10.3 亿元，yoy+44.4%/+79.9%，经营利润率 21%/-4.2%，yoy+3.5pct/+23pct。新业务预期亏损 17.2 亿，亏损收窄程度好于预期。

本地核心商业：(1)餐饮外卖及闪购：2024Q3 配送服务收入 278 亿元/yoy+20.9%，系收入中补贴扣除减少及更多商家转向使用公司的配送服务。2024Q3 即时配送交易笔数达到 70.77 亿元/yoy+14.5%，单均配送收入 3.9 元/yoy+5.5%。2024Q3 美团闪购用户数及交易频次均实现双位数同增，闪电仓数量及订单贡献有提升，加速拓展至更多下沉市场以满足长尾需求。**外卖业务：**多产品矩阵共振，核心仍为性价比，公司通过“拼好饭”、“品牌卫星店”、“神枪手”等针对不同类型用户的产品满足消费者需求，带动外卖业务增长。**闪购：**用户数及交易频次双位数增长，产品结构变化，非食品类增长较快。闪电仓加速拓展，与多家大型零售商合作加速布局。**(2)到店及酒旅：**2024Q3 到店酒旅订单量 yoy+50%+。**到店：**下沉市场增速快，神会员计划拓展至全国，新用户数量及现有用户交易频次持续提升。**酒旅：**间夜量稳定增长，神会员成为新增长动力。

新业务：亏损收窄程度好于预期，非美团优选的新业务整体保持盈利。在 Q3 冷链投入加大的情况下，美团优选亏损继续环比收窄，由于季节性原因，其他新业务实现整体性盈利。

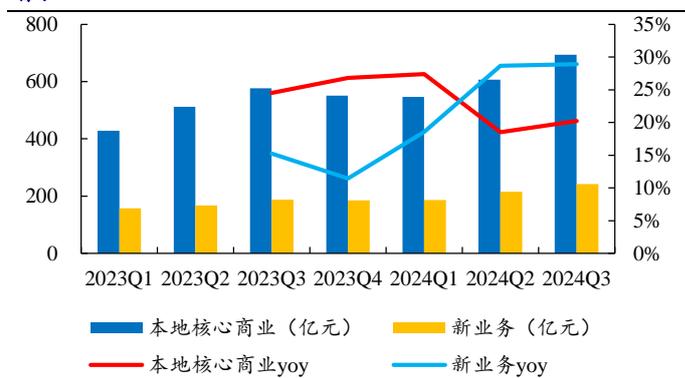
海外拓展：10月 Keeta 将上线利雅得，当前仍处于早期阶段。

图25：2024Q3 美团收入环比加速增长



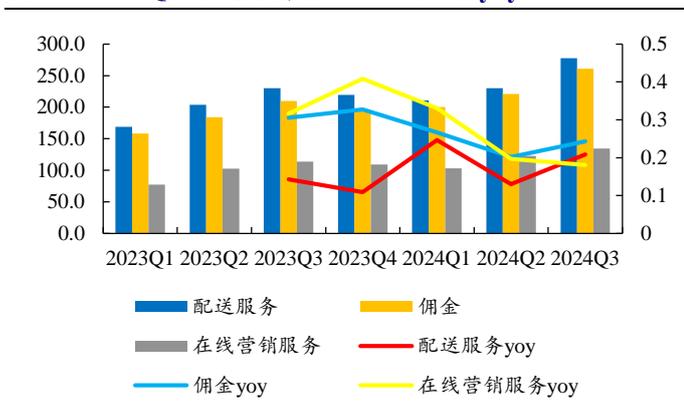
数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

图26：2024Q3 美团本地核心商业和新业务均实现亮眼增长



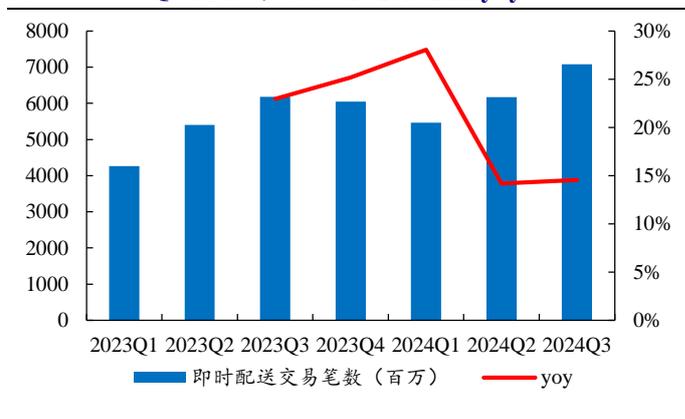
数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

图27：2024Q3 配送服务收入 278 亿元/yoy+20.9%



数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

图28：2024Q3 美团即时配送交易笔数 yoy+14.5%



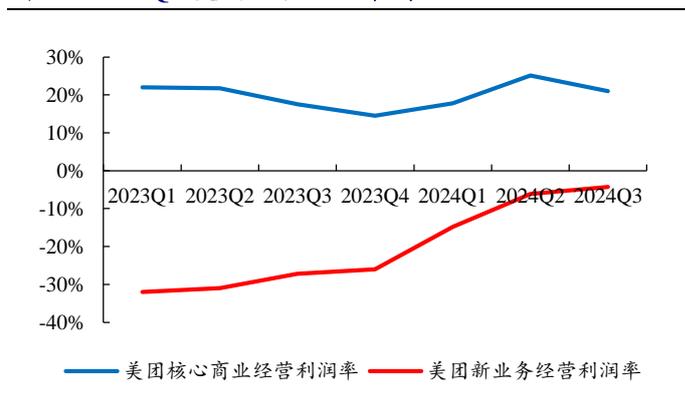
数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

图29：2024Q3 美团新业务亏损收窄显著



数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

图30：2024Q3 美团经营利润率同比上涨



数据来源：美团公司公告、开源证券研究所

5、潮流穿戴：XREAL 与博士眼镜达成战略合作，XREAL、

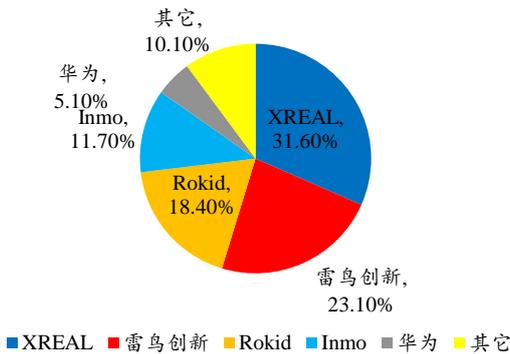
亿道科技、闪极即将推出 AI 眼镜

5.1、XREAL 与博士眼镜达成战略合作，12 月 5 日，XREAL 新品眼镜将正式发布

11 月 29 日，博士眼镜与 XREAL 正式宣布达成合作。根据协议，博士眼镜将成为 XREAL 的深度合作伙伴，率先在全国的 100 家博士智能眼镜门店内开展产品销售和品牌推广。此外，博士眼镜与 XREAL 合作还涵盖了专业的配镜服务，致力于为消费者提供一站式的优质、便捷体验。所有购买 XREAL 任意型号眼镜的新用户，均可前往博士眼镜全国任一门店，享受免费视力测量服务，并在配镜服务时享受专属 7 折优惠。2024 年 12 月 5 日，XREAL 新品眼镜将正式发布，博士眼镜将拥有 XREAL 新品首发期眼镜渠道独家合作权。

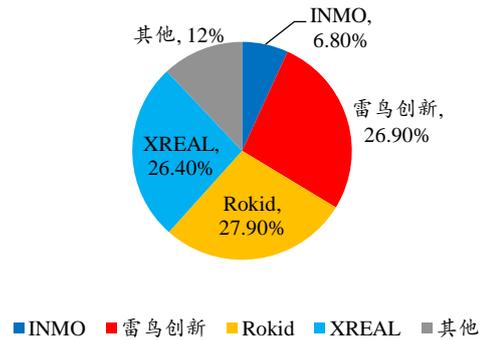
XREAL 在中国 AR 眼镜市场市占率排名靠前。2023 年中国 AR 眼镜市场 CR5 为 89.9%，国产厂商 XREAL 销量靠前，消费级 AR 市场方面，根据 CINNOResearch 数据，2023 年国内市场 CR4 为 90.1%，其中 Rokid 和雷鸟创新分别以 27.9%和 26.9%的市占率位居前二，XREAL 排名第三。

图31：2023 年 XREAL、雷鸟创新、Rokid、Inmo 占据中国 AR 市场主要份额



数据来源：IDC、开源证券研究所

图32：2023 年 XREAL、Rokid、雷鸟创新、INMO 占据中国消费级 AR 产品主要市场份额



数据来源：亿欧智库、开源证券研究所

5.2、亿道科技、闪极即将推出 AI 智能眼镜

12 月 3 日亿道科技将举行亿境全链路 AI 眼镜方案发布会。公司在 2015 年成立子公司亿境虚拟专注于提供 XR/AI 穿戴产品的研发与量产服务，包括 AI Glasses、近眼显示及三维空间显示与计算解决方案。亿境虚拟已推出了包括 VR/MR 一体机、游戏一体机、AI glasses、工业 AR 头盔、一体式及分体式 AR 眼镜、AR 主运算单元等多种相关产品，广泛应用于生活娱乐、智能办公、教育培训、影音游戏、运动健康、数字文旅等多个领域。其中 VR/AR 产品的落地应用主要是教育和泛教育领域。预计 AI 眼镜的推出将拓展 AI 最新应用。

11 月 12 日，闪极科技和云天励飞正式签署战略合作协议，预计 12 月 19 日推出 AI 眼镜。未来双方将围绕 AI 智能拍摄眼镜的研发和市场推广展开深度合作，全力打造全球 AI 硬件生态新标杆。

云天励飞：作为国内 AI 行业的佼佼者，是首家同时具备 AI 算法平台、AI 芯

片平台、大数据平台等核心技术能力的边缘 AI 领军企业。

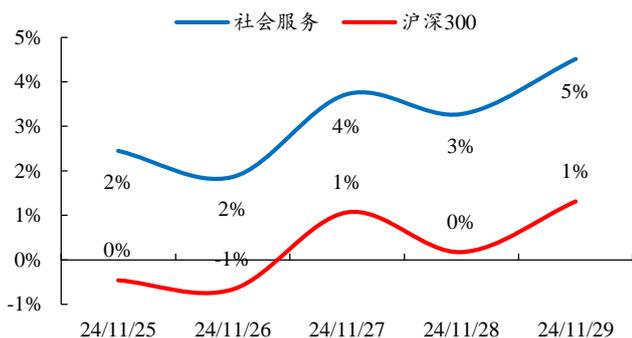
闪极科技：团队由顶级手机、无人机企业的硬件专家及大模型公司核心创始成员组成，团队实力雄厚，并拥有全球线上线下一体化的营销网络。此前已与 LOHO 眼镜、科大讯飞达成战略合作，预计 2024 年 12 月 19 日将于深圳举办 AI 智能眼镜发布会。

6、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

6.1、A 股行业跟踪：本周社服板块上行

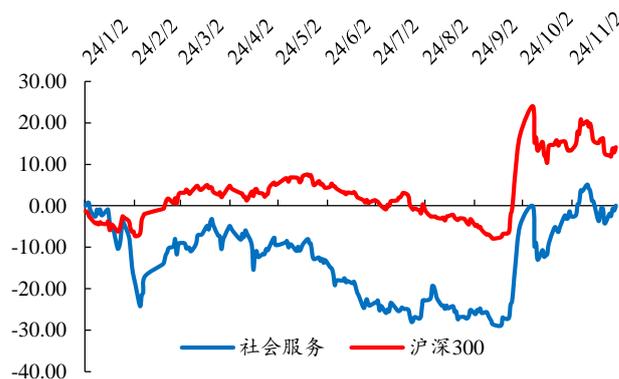
本周（11.25-11.29）社会服务指数+4.5%，跑赢沪深 300 指数 3.19pct，在 31 个一级行业中排名第 4；2024 年初至今社会服务行业指数+0.06%，弱于沪深 300 指数的 14.15%，在 31 个一级行业中排名第 23。

图33：本周（11.25-11.29）社服板块跑赢沪深 300（%）



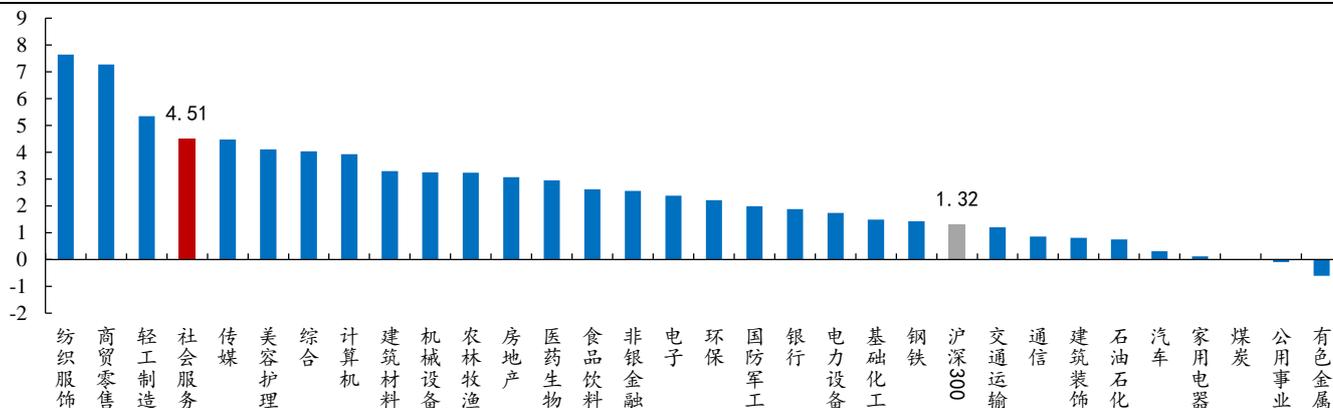
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2024 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）

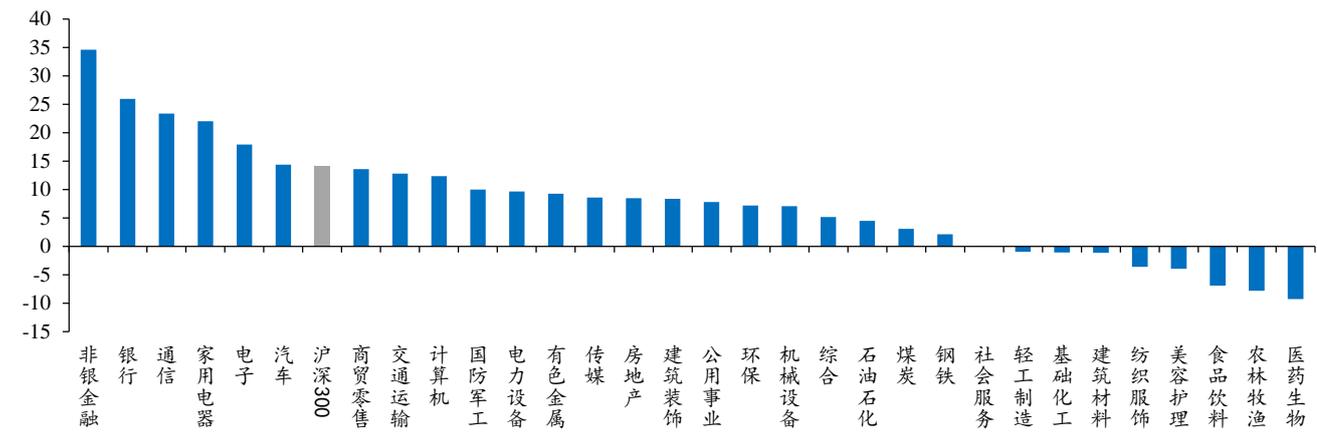


数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（11.18-11.22）社会服务板块在一级行业排名第 4（%）



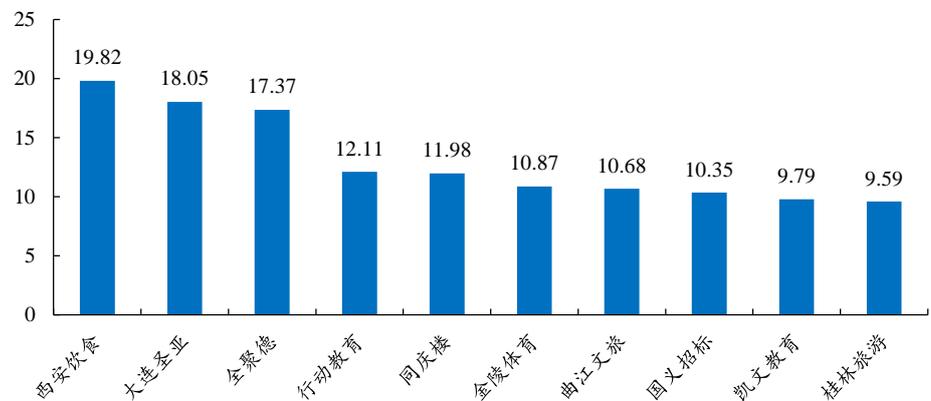
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2024年初至今社会服务板块在一级行业排名第23（%）


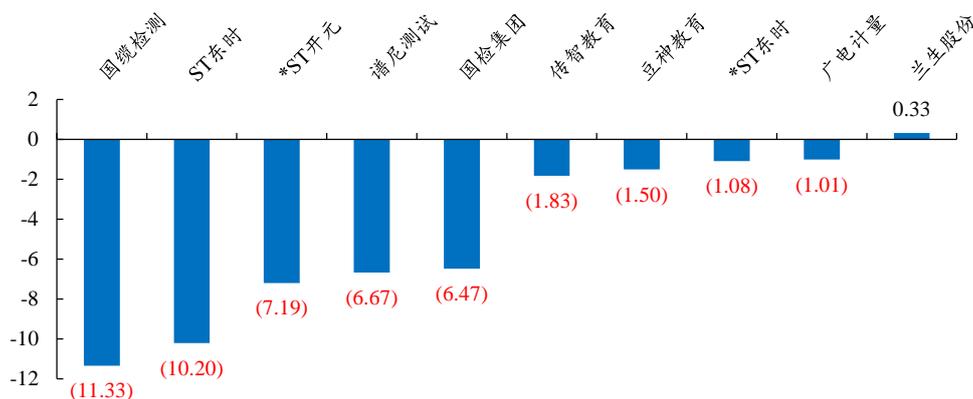
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、A股社服标的表现：本周（11.25-11.29）餐饮旅游上涨排名靠前

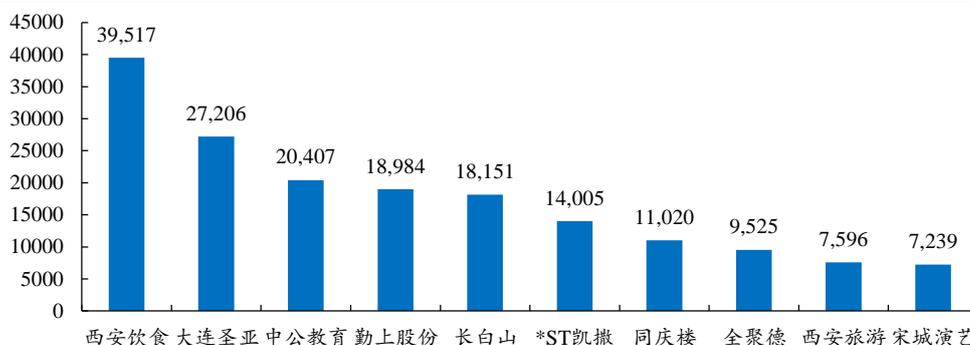
本周（11.25-11.29）A股涨幅前十名以餐饮旅游类为主，涨幅前三名分别为西安饮食、大连圣亚、全聚德，跌幅前三名分别为国缆检测、谱尼测试、国检集团。净流入额前三名分别为西安饮食、大连圣亚、中公教育，净流入额后三名分别为豆神教育、国缆检测、传智教育。

图37：本周（11.25-11.29）西安饮食、大连圣亚、全聚德领涨（%）


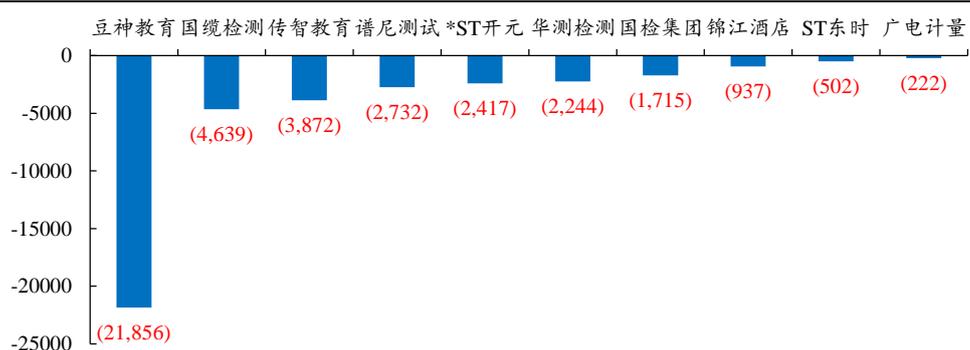
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周（11.25-11.29）国缆检测、谱尼测试、国检集团跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周（11.25-11.29）西安饮食、大连圣亚、中公教育净流入额较大（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周（11.25-11.29）豆神教育、国缆检测、传智教育净流出额较大（万元）


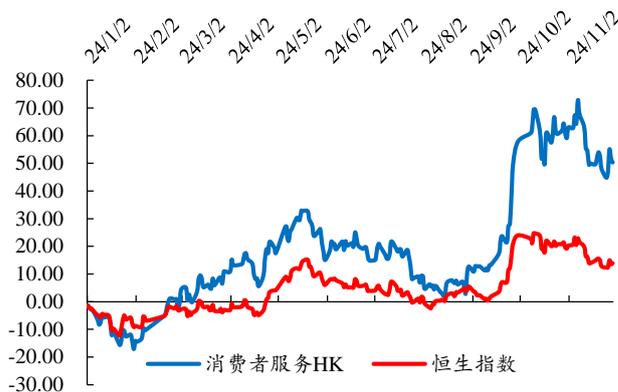
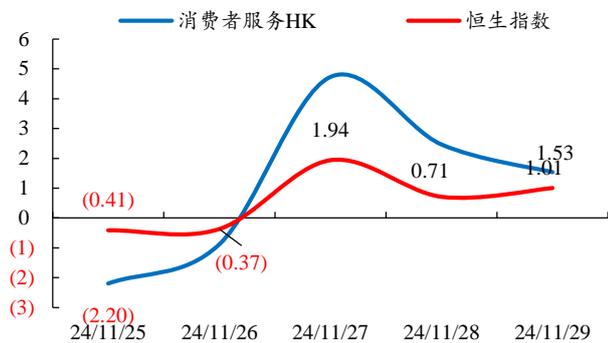
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.3、港股行业跟踪：本周消费者服务板块波动上行

本周（11.25-11.29）港股消费者服务指数+1.53%，跑赢恒生指数 0.52pct，在 30 个一级行业中排名第 12；2024 年初至今消费者服务行业指数+50.33%，强于恒生指数的+13.94%，在 30 个一级行业中排名第 2。

图41: 本周(11.25-11.29)消费者服务板块跑赢恒生指数 (%)

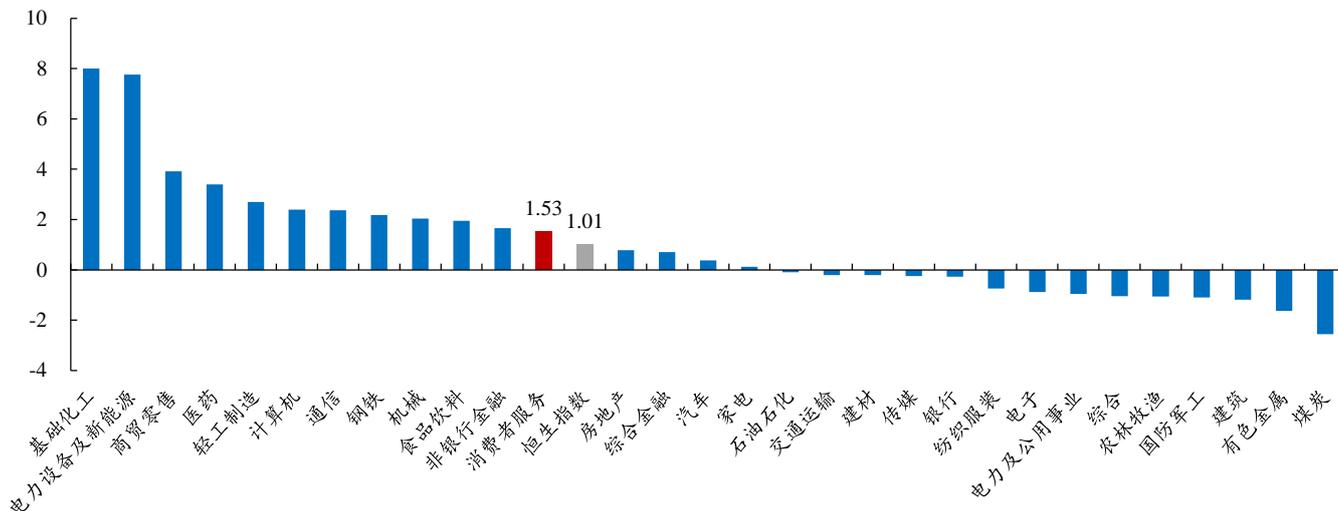
图42: 2024年初至今消费者服务板块走势强于恒生指数 (%)



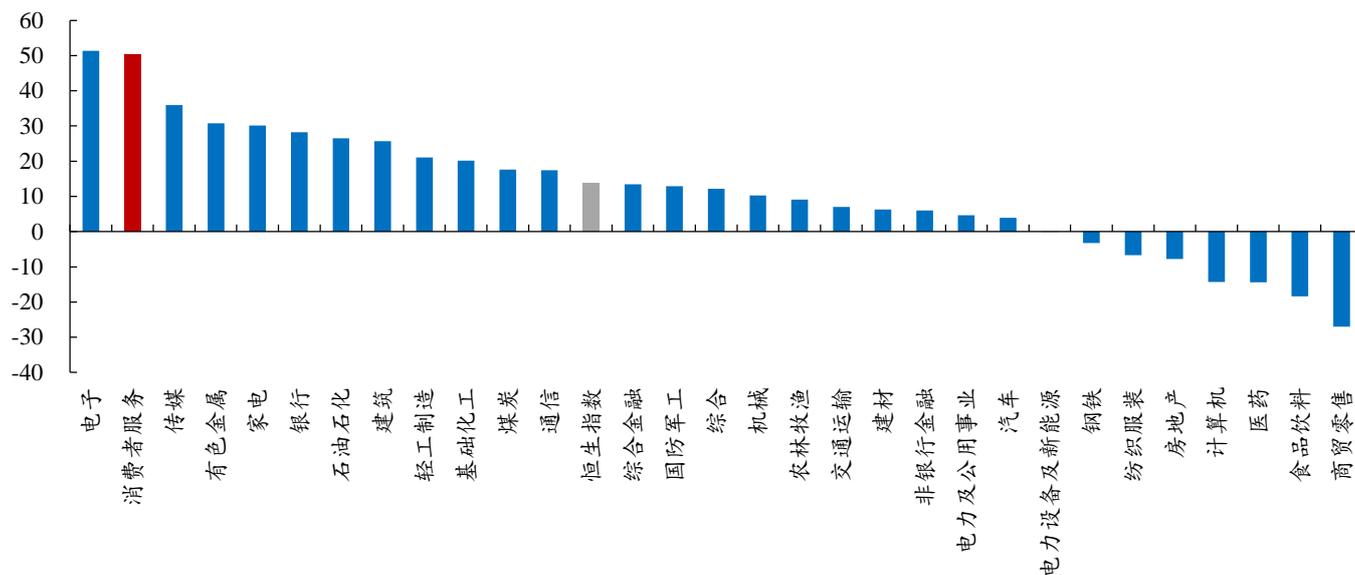
数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

图43: 本周(11.25-11.29)港股消费者服务板块在一级行业排名第12 (%)



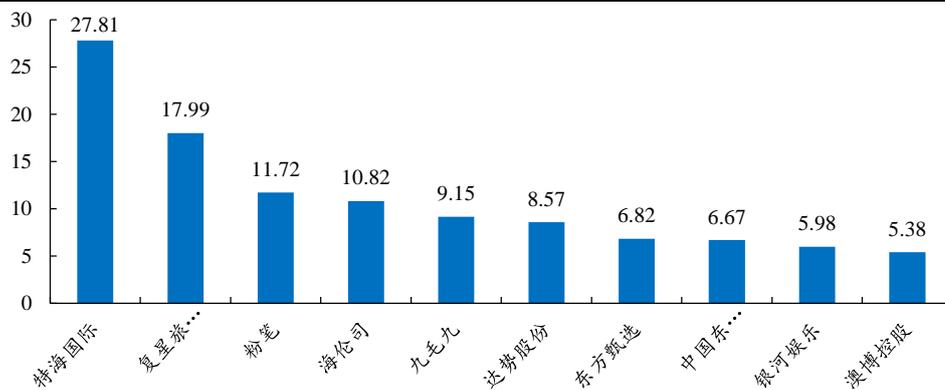
数据来源: Wind、开源证券研究所

图44：2024年初至今港股消费者服务板块在一级行业排名第2（%）


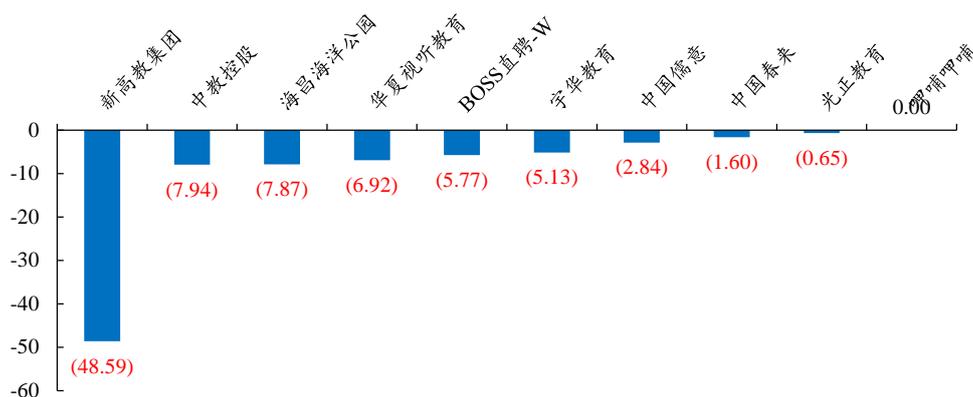
数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、港股消费者服务标的表现：本周（11.25-11.29）餐饮类上涨排名靠前

本周（11.25-11.29）港股餐饮类涨幅靠前，涨幅前三名分别为特海国际、复星旅游文化、粉笔，跌幅前三名分别为新高教集团、中教控股、海昌海洋公园。

图45：本周（11.25-11.29）特海国际、复星旅游文化、粉笔领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周（11.25-11.29）新高教集团、中教控股、海昌海洋公园跌幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值

代码	公司名称	2024/11/29	EPS			PE			评级
		收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600223.SH	福瑞达	7.14	0.37	0.47	0.58	19.26	15.28	12.30	买入
300896.SZ	爱美客	211.90	7.60	9.84	12.10	27.88	21.54	17.52	买入
832982.BJ	锦波生物	212.90	6.15	8.43	10.07	34.61	25.27	21.14	买入
601888.SH	中国中免	69.55	2.66	3.18	3.63	26.11	21.88	19.16	未评级
0780.HK	同程旅行	18.98	0.87	1.11	1.43	21.70	17.03	12.25	未评级
603099.SH	长白山	42.16	0.65	0.84	0.95	64.51	50.48	44.44	买入
300795.SZ	米奥会展	17.73	1.01	1.35	1.69	17.55	13.13	10.49	买入
001308.SZ	康冠科技	27.08	1.53	1.92	2.26	17.74	14.09	11.99	买入
300856.SZ	科思股份	26.26	2.48	2.95	3.42	10.60	8.91	7.68	买入
603277.SH	银都股份	23.85	1.44	1.62	1.83	16.58	14.74	13.05	买入
688363.SH	华熙生物	59.16	1.77	2.24	2.82	33.50	26.44	21.02	买入
300740.SZ	水羊股份	13.36	0.88	1.06	1.28	15.17	12.65	10.42	买入
688366.SH	昊海生科	64.68	2.06	2.51	3.01	31.47	25.79	21.49	买入
300192.SZ	科德教育	14.19	0.49	0.58	0.68	29.08	24.28	20.80	买入
000526.SZ	学大教育	43.00	1.77	2.36	3.05	24.23	18.20	14.11	未评级
603081.SH	大丰实业	10.78	0.45	0.58	0.73	23.75	18.62	14.76	买入
605289.SH	罗曼股份	24.32	1.26	1.47	1.90	19.32	16.56	12.80	未评级
600916.SH	中国黄金	8.77	0.66	0.77	0.89	13.20	11.35	9.84	买入
300662.SZ	科锐国际	21.27	1.02	1.29	1.55	20.79	16.55	13.73	未评级
600861.SH	北京人力	19.30	1.51	1.69	1.88	12.77	11.40	10.26	未评级
600662.SH	外服控股	5.26	0.27	0.30	0.32	19.22	17.67	16.48	未评级
603059.SH	倍加洁	23.80	1.10	1.71	1.97	21.64	13.94	12.05	买入
9961.HK	携程集团-S	508.50	24.20	25.93	30.02	21.02	19.61	16.94	未评级
300492.SZ	华图山鼎	69.85	1.87	2.99	3.84	37.44	23.34	18.19	未评级
0839.HK	中教控股	3.48	0.00	0.81	0.89	#DIV/0!	4.31	3.90	未评级
1773.HK	天立国际控股	4.30	0.00	0.35	0.47	#DIV/0!	12.16	9.23	未评级

002659.SZ	凯文教育	5.27	0.01	0.05	0.09	823.44	98.14	57.28	未评级
301011.SZ	华立科技	38.20	0.56	0.73	0.90	68.75	52.24	42.33	未评级
301110.SZ	青木科技	51.25	1.60	2.27	2.94	32.04	22.55	17.45	未评级
300859.SZ	西域旅游	41.00	0.80	1.01	1.38	51.06	40.63	29.61	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.62	0.16	0.33	0.51	58.44	29.45	18.93	未评级
3690.HK	美团	168.70	5.07	7.04	8.83	33.27	23.96	19.10	未评级
EDU.N	新东方	58.32	1.51	2.60	0.39	35.67	20.72	139.47	未评级
TAL.N	好未来	9.93	0.13	0.15	0.32	68.44	60.94	28.24	买入

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所；除福瑞达、爱美客、长白山、米奥会展、康冠科技、科思股份、银都股份、康冠科技、华熙生物、大丰实业、水羊股份、倍加洁、好未来为开源证券研究所预测，新东方为 Bloomberg 一致预期，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期(以上港股上市公司计价货币为港元，EPS 为人民币，2024 年 11 月 29 日港币兑人民币收盘价 0.92355；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2024 年 11 月 29 日美元兑人民币收盘价 7.1877)

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