仅供内部参考，请勿外传

国元证券 GUOYUAN SECURITIES

新消费行业

投资评级

推荐 维持

掘金服务消费，布局潜力赛道

——新消费行业深度报告

证券研究报告 2026年10月23日

证券分析师: 李典
邮箱: lidian@gyzq.com.cn
SAC执业资格证书编码:S0020516080001

仅供内部参考，请勿外传

报告要点

- **服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手。**2025年中国居民人均服务性消费支出达到13602元，2020—2025年复合增速8.5%，快于同期居民人均消费支出年均6.8%的增速，服务性消费支出占居民人均消费支出的比重由2020年的42.6%提升至2025年的46.1%，提升3.54个百分点。但对比美国接近70%，英国、韩国60%左右，以及法国、日本和德国55-60%的区间，依然存在差距。根据国际经验，当人均GDP超过1万美元时，居民服务消费需求将大幅增加；当人均GDP达到1.5万美元时，服务消费将成为主导性消费。2025年我国人均GDP达到1.4万美元，当前处于消费结构变化的重要转折期。服务消费具有生产与消费同步性、无形性、不可储存性和不可转移性等特点，同时兼具收入弹性高、消费频次高、产业乘数效应更强、聚集效应明显、长期增长潜力充足等经济特征。服务消费当前已成为扩内需稳增长重要的抓手，增速优于商品消费且2025年下半年以来增速优势走阔。

- **四大因素驱动服务消费成长。（1）驱动一：人口结构—老龄化、家庭小型化推动服务需求扩容。**我国人口老龄化加速，预计2035年进入重度老龄化阶段。银发经济需求扩容，结构升级，从基本生活保障向品质型、享受型服务消费拓展。另一方面，我国家庭户规模持续缩小，平均家庭户人口由2015年的3.10人下降至2025年的2.52人，单身及双人家庭户比例持续提升，家庭小型化带动家庭服务需求向社会化、市场化转移。**（2）驱动二：消费理念变化—情绪消费成为新增长方向。**当前消费者对功能价值和情绪价值表现出不同的支付偏好。一方面对于基础功能性消费追求更高“性价比”，另一方面愿意为情绪消费以及悦己体验付出溢价，尤其在年轻消费群体中表现显著。情绪价值逐渐成为年轻群体的重要消费动机。演出、赛事、AI陪伴、IP衍生品、特色餐饮、景区NPC等业态契合情绪消费的业态快速成长。**（3）驱动三：供给端—供给优化带动需求释放，科技赋能。**服务消费的释放受到供给端的牵引，科技驱动优质供给进一步释放，同时新技术、新业态、新场景的发展，推动服务消费边界拓展。**（4）驱动四：出海—服务出海大有可为，当前多领域开花。**过去我国消费出海以制造型商品为核心，我国服务贸易长期处于逆差状态，当前消费出海从传统商品销售向知识密集型服务、数字内容、服务体验和商业模式输出升级， AI大模型、软件SaaS、云服务、数字文创、海外短剧、游戏、新式餐茶饮、潮玩等领域成为出海主力赛道。

- **投资机会：（1）IP消费：**精神消费与情绪价值需求增长，IP消费持续扩容，通过商品、内容和体验服务实现跨场景变现，头部企业积极推进全球化扩张。标的关注：泡泡玛特、布鲁可、名创优品。**（2）文化娱乐：**短剧方面，碎片化娱乐与情绪消费驱动需求增长，AI赋能供给端。游戏方面，出海贡献重要增长极。标的关注：昆仑万维、中文在线、世纪华通、吉比特、巨人网络、恺英网络。**（3）酒店：**连锁化率有望持续提升，看好龙头机遇。标的关注：华住集团-S、亚朵、锦江酒店、首旅酒店。**（4）旅游：**景区方面，优质资源构筑经营壁垒，关注新供给及业态融合。OTA方面，监管驱动行业转向高质量发展，长期看国际化业务成为构筑第二增长曲线。标的关注：三峡旅游、长白山、携程集团-S。**（5）餐茶饮：**现制饮品具有即时满足感、低价和高频消费的特点，市场保持高景气度，出海构建新增长看点，龙头市占率有望持续提升。标的关注：古茗、蜜雪集团、瑞幸咖啡。

- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、消费需求复苏不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、出海进展不及预期的风险等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

2. 四大因素驱动服务消费成长，布局细分赛道

3. 投资机会与相关标的

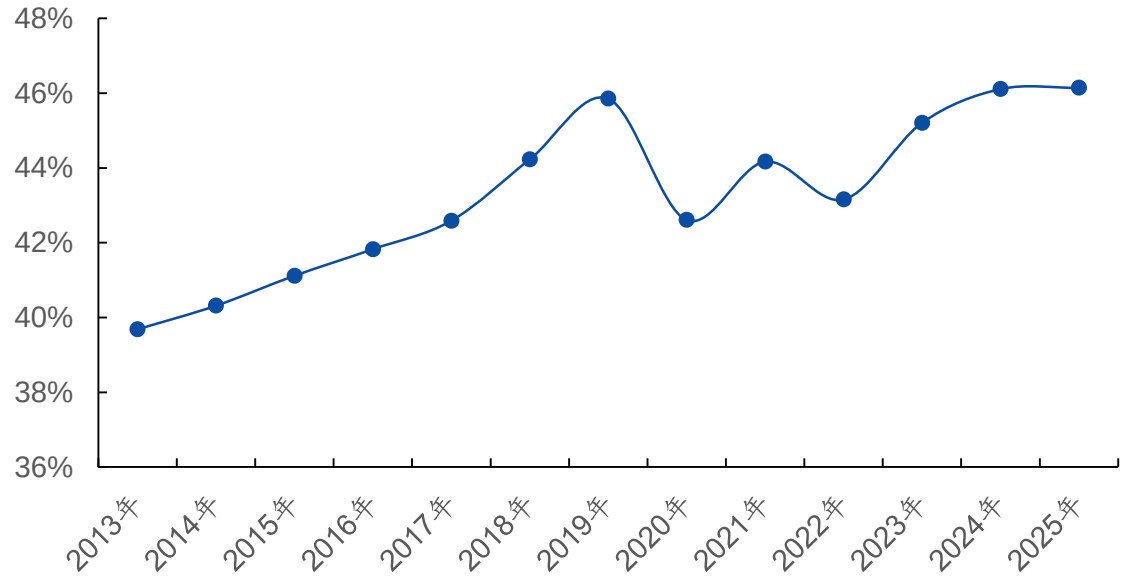
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

1.服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

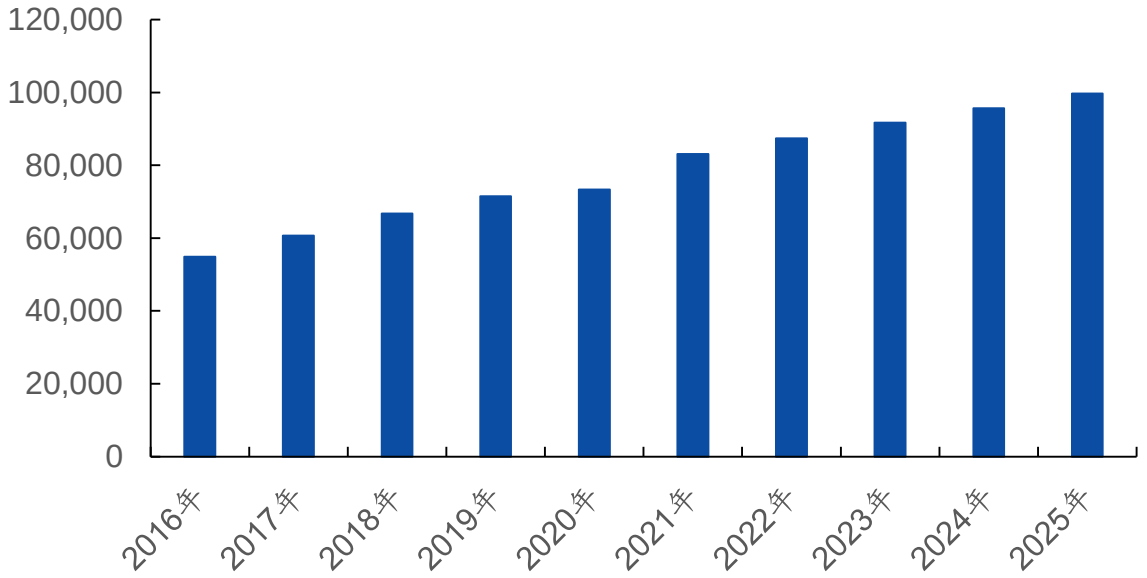
- **我国服务消费支出占居民消费支出比重持续提升。**2025年中国居民人均服务性消费支出达到13602元，2020—2025年复合增速8.5%，快于同期居民人均消费支出年均6.8%的增速，服务性消费支出占居民人均消费支出的比重由2020年的42.6%提升至2025年的46.1%，提升3.54个百分点。但对比美国接近70%，英国、韩国60%左右，以及法国、日本和德国55-60%的区间，依然存在差距。
- **当前我国居民消费正从商品消费为主向商品和服务消费并重转变。**根据国际经验，当人均GDP超过1万美元时，居民服务消费需求将大幅增加；当人均GDP达到1.5万美元时，服务消费将成为主导性消费。2025年我国人均GDP达到1.4万美元，当前处于消费结构变化的重要转折期。

图：居民人均服务性消费支出占同期人均消费支出比重（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图：我国人均GDP（元）



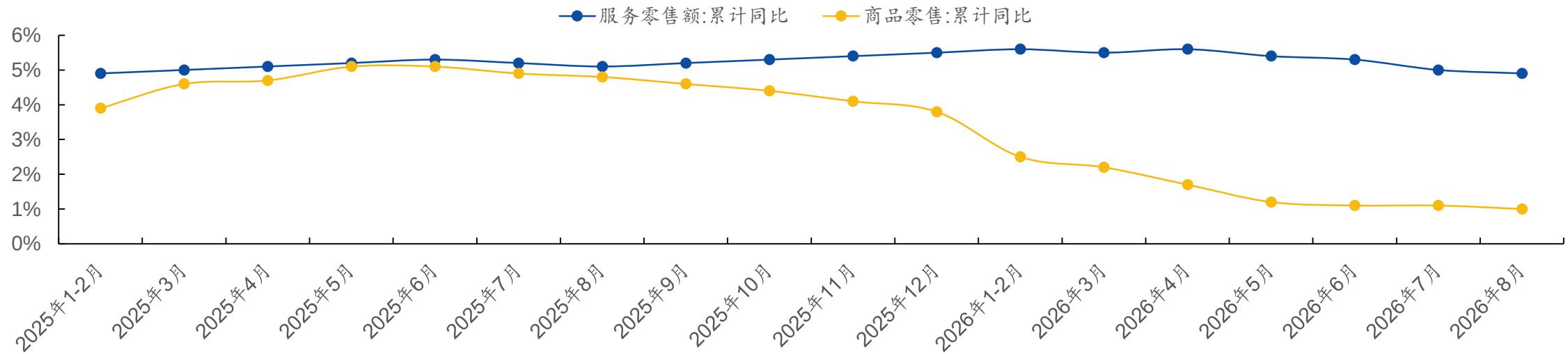
资料来源：iFinD，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

- **服务消费VS商品消费，服务消费具有收入弹性高、产业乘数效应强、生产与消费同步性等特点：**商品消费以实物产品为载体，标准化程度高，刚需属性更强，过去中国商品消费经历了“从无到有”再到“从有到优”的演进过程，随着主要耐用消费品保有量不断提升，商品消费逐渐进入以存量更新、产品迭代和品质升级为主要驱动力的发展阶段。而服务消费具有生产与消费同步性、无形性、不可储存性和不可转移性等特点，同时兼具收入弹性高、消费频次高、产业乘数效应更强、聚集效应明显、长期增长潜力充足等经济特征。
- **服务消费成为扩内需稳增长重要的抓手，当前服务消费增速优于商品消费，2025年下半年以来增速优势走阔。**根据国家统计局数据，2025年我国服务零售额同比增长5.5%，同期商品零售额同比增速为3.8%，服务零售额增速高出1.7个百分点。2025年下半年，服务消费增速优势进一步走扩，2026年1-8月服务零售额累计同比增长4.9%，高于商品零售额1.0%的增速，增速差扩大至3.9个百分点。

图：我国服务零售额:累计同比及商品零售：累计同比情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

- **服务消费可以进一步细分为基础型、改善型和新型服务消费三大类型。**根据国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》服务消费可以进一步细分为基础型服务消费、改善型服务消费和新型服务消费。基础型服务消费刚需属性较强，消费频次较高，偏本地化，包括餐饮住宿消费、家政服务消费、养老托育消费等，增长驱动主要包括：城镇化、老龄化、家庭小型化等。改善型服务消费主要满足品质提升、个人发展和精神文化需要，消费者核心诉求包括品质、体验、个性化与情绪价值等，典型的领域包括文化娱乐消费、旅游消费、体育消费、教育培训消费、居住服务消费等。主要驱动包括：收入提升、消费升级、消费者闲暇时间增加等。新型服务消费则以技术创新、业态创新、模式创新等带来的新供给为核心，以创新供给创造消费需求，以技术与模式变革拓展服务消费的边界。

图：服务消费的分类

消费类型	核心需求	典型领域	消费特性	主要增长动力
基础型服务消费	基础生活、便利与照护	餐饮住宿、家政、养老托育	刚需较强、频次较高、偏本地化	城镇化、家庭小型化、老龄化等
改善型服务消费	生活品质、个人发展、精神满足	旅游、文化娱乐、体育、教育培训、居住服务	体验性强、差异化明显、收入弹性较高	收入提升、消费升级、闲暇时间增加等
新型服务消费	新需求、新体验、新生活方式	数字消费、绿色消费、健康消费	技术驱动、业态创新、模式多元	技术进步、新服务供给等

资料来源：国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》，国元证券研究所

图：服务消费的七大场景



资料来源：毕马威《重塑与增长：十五五服务消费十大前沿趋势展望》，《扩大消费“十五五”规划》，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

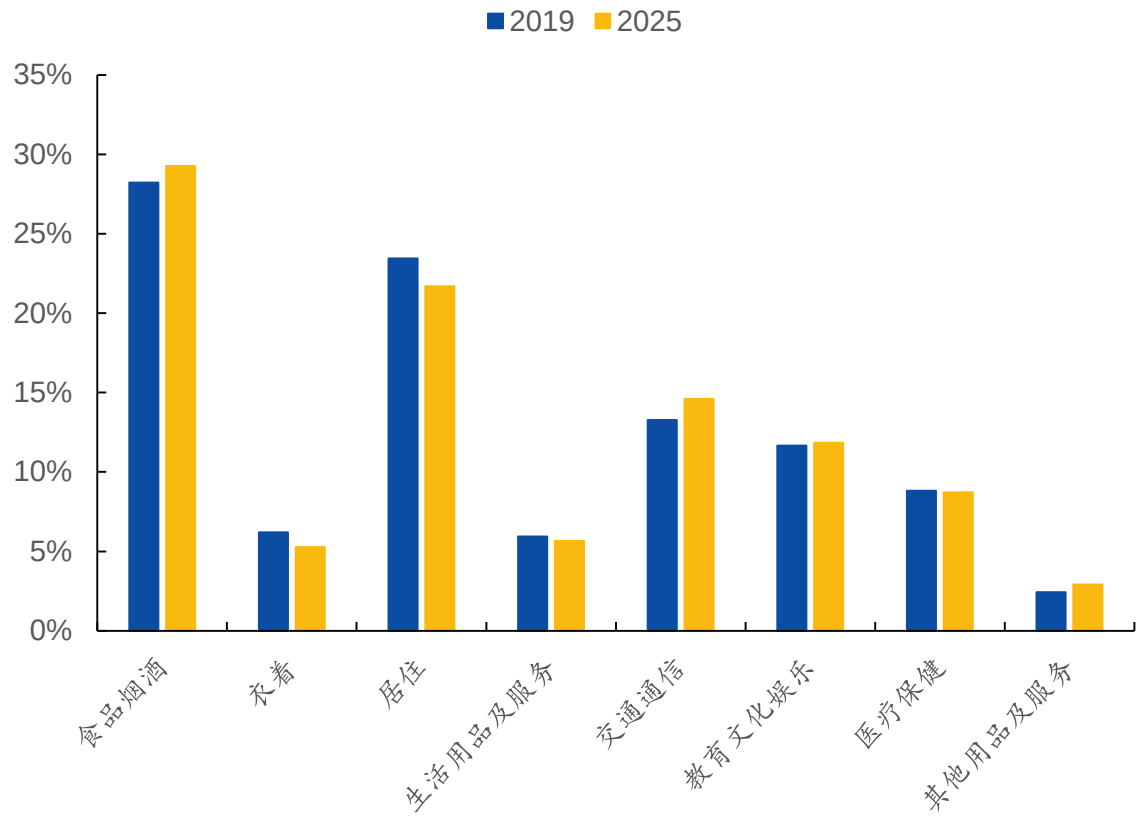
- **从细分品类增速来看，**根据麦肯锡调研数据显示，2025年净消费意向在教育、保健品与健康服务、医疗服务、旅游等服务消费预期增长较高。人均消费支出结构中，2025年对比2019年来看，食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐以及其他用品及服务占比呈现扩大趋势。

图：麦肯锡2025年按类别划分消费者支出变化情况

按类别划分的消费者支出变化[1] 按二级子类别划分的接受调查的关键决策者所占百分比，N=17114					净消费意向（支出增加的消费者百分比-支出减少的消费者百分比）	预期支出增加（2025年）[2]	预期支出增加（2024年）[2]
教育	43	39	9	9	34%	5.7%	7.2%
保健品和健康服务	35	45	11	9	26%	2.7%	5.0%
医疗服务	29	44	15	12	18%	2.4%	0.5%
旅游	30	36	16	18	12%	1.9%	3.7%
餐饮	29	46	10	15	14%	1.5%	1.0%
食品饮料	22	60	9	9	13%	1.0%	3.4%
宠物	26	43	17	14	12%	1.3%	1.4%
医学美容	28	40	15	17	11%	1.1%	-1.5%
个人/家庭护理用品	21	51	16	12	10%	0.8%	1.6%
运动服装	26	42	15	18	8%	1.1%	2.1%
文化娱乐	23	43	17	17	6%	0.9%	2.6%
非运动类服装	24	41	16	18	6%	0.9%	2.1%
日常交通	15	60	14	11	4%	0.5%	0.8%
消费类电器	19	43	14	24	-5%	-0.5%	-1.8%
家用电器	18	42	13	28	-10%	-1.0%	-0.1%
烟酒	20	40	9	32	-12%	-0.5%	-2.2%

资料来源：麦肯锡，国元证券研究所

图：2019及2025年居民人均消费支出中各品类占比情况



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

- **政策端来看，**2025年以来国家密集出来多个促进服务消费的政策及方案，支持服务消费的发展。

时间	政策/文件名称	发文机关	核心内容与亮点
2025年1月	《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》	国务院办公厅	深化“文旅+百业”“百业+文旅”，丰富文旅消费场景、培育新产品新业态，推动文旅产业与服务消费融合发展。
2025年2月	《关于增开银发旅游列车 促进服务消费发展的行动计划》	商务部、文化和旅游部、国铁集团等9单位	聚焦银发旅游需求，鼓励社会资本参与旅游列车投资运营，推进列车和景区适老化改造，发展品质型、舒适型、普惠型旅游列车产品。提出到2027年形成较完善的银发旅游列车产品体系。
2025年3月	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	从提升消费能力、扩大服务消费、优化消费环境等方面部署提振消费行动，提出开展服务消费提质惠民行动、支持优质服务供给、促进文旅体育消费和完善财政金融政策。
2025年4月	《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》	商务部等9部门	从政策支持、促进活动、平台载体、对外开放、标准引领、消费环境等六方面提出48项任务，覆盖餐饮、住宿、健康、旅游、体育赛事及微短剧、旅游列车等新业态。
2025年4月	《关于促进家政服务消费扩容升级若干措施的通知》	商务部等9部门	推动家政服务专业化、职业化、规范化，扩大优质家政服务供给，支持家政与养老、托育等服务融合，改善供需匹配和消费体验。
2025年5月	《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》	中国人民银行	设立5000亿元服务消费与养老再贷款，支持住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业，降低金融机构支持相关经营主体的资金成本。
2025年6月	《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	中国人民银行等6部门	强化服务消费融资支持，鼓励对住宿餐饮、文体娱乐、旅游、教育及居民服务等领域经营主体发放贷款，支持服务供给扩容及金融产品创新。
2025年8月	《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》	财政部等9部门	对符合条件的餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育8类服务业经营主体贷款给予财政贴息，支持设施改善和服务供给能力提升。
2025年9月	《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》	商务部等9部门	聚焦“一老一小”，完善社区餐饮、家政、养老托育等便民服务网络；提出到2030年建成1万个便民生活圈，推动社区服务便利化、品质化。
2025年9月	《关于扩大服务消费的若干政策措施》	商务部等9部门	提出5方面19条措施，涵盖服务消费平台建设、高品质服务供给、入境消费、数字服务消费、财政金融支持及统计监测，推动商旅文体健融合发展。
2026年1月	《加快培育服务消费新增长点工作方案》	国务院办公厅	聚焦交通服务、家政服务、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费等重点领域，支持演出、体育赛事、体验式服务等潜力领域，促进新型服务消费场景发展。
2026年7月	《扩大消费“十五五”规划》	国务院批复，国家发展改革委、商务部报送	从中长期层面部署扩大服务消费、升级商品消费，提出居民服务性消费支出占比稳步提高，促进生活服务、养老、文旅体育、数字等消费发展，完善扩大居民消费长效机制。

资料来源：商务部，中国人民银行，文化和旅游部，中国政府网，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1. 服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

2. 四大因素驱动服务消费成长，布局细分赛道

2.1驱动一：人口结构—老龄化、家庭小型化推动服务需求扩容

2.2驱动二：消费理念变化—情绪消费成为新增长方向

2.3驱动三：供给端—供给优化带动需求释放，科技赋能

2.4驱动四：出海—服务出海大有可为多领域开花

3. 投资机会与相关标的

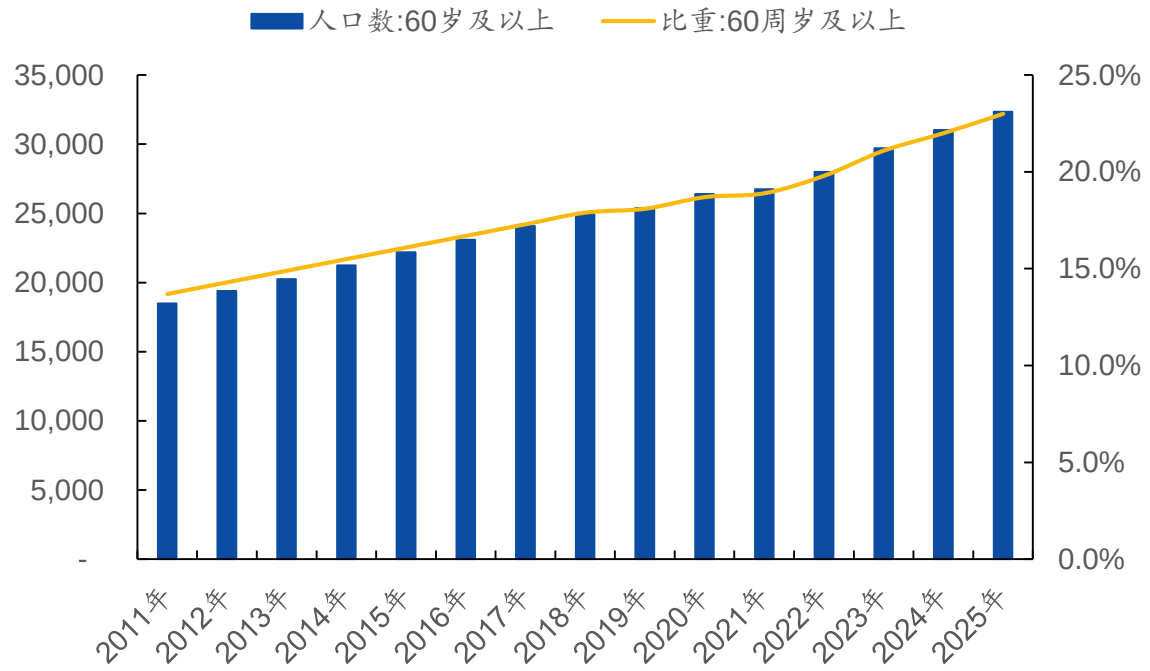
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

2.1驱动一：人口结构—老龄化、家庭小型化推动服务需求扩容

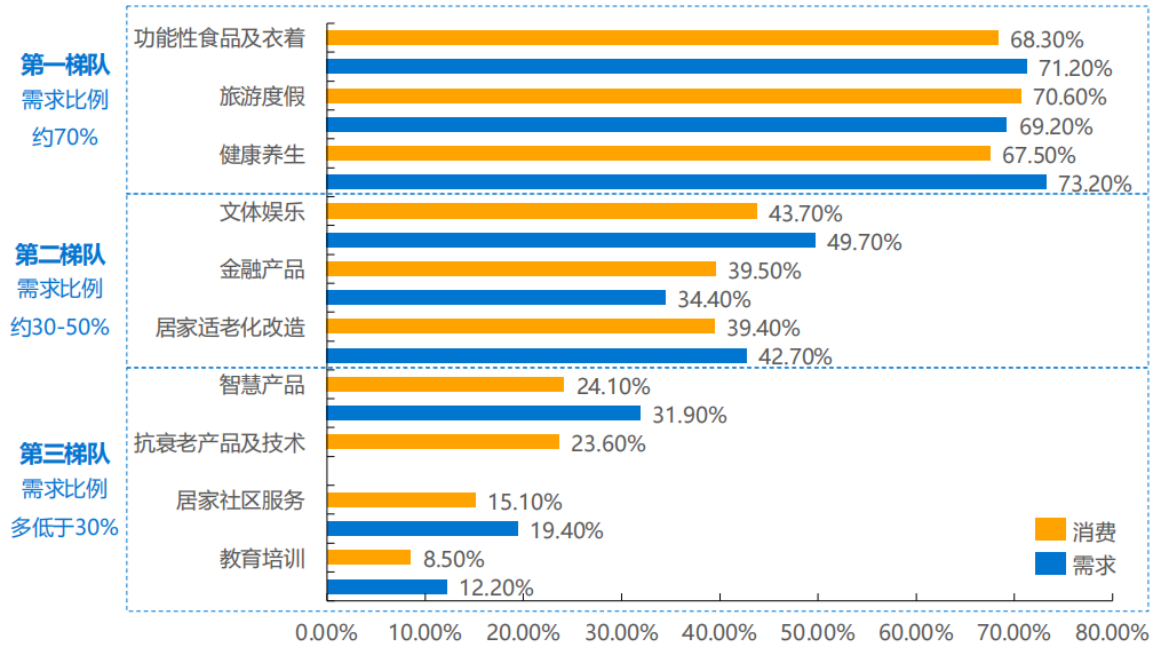
- **我国人口老龄化加速，预计2035年进入重度老龄化阶段。**截至2025年底，我国60岁及以上人口达到3.23亿，占总人口比重达23.0%，其中65周岁及以上人口2.24亿，占总人口比重15.9%，我国已进入中度老龄化阶段，根据国家卫健委新闻发布数据，我国2035年左右，60岁及以上老年人口将突破4亿，在总人口中的占比将超过30%，进入重度老龄化阶段。
- **银发经济需求扩容，结构升级。**根据中国老龄协会专项调查，低龄、健康、活力型的新老年群体，更关注旅游度假、学习培训、社交参与、文化娱乐和主动健康管理；高龄、慢病及失能老年群体，则更依赖适老化改造、社区助餐助医、康复护理和长期照护等服务。随着老年人口规模扩大，银发经济从基本生活保障向品质型、享受型服务消费拓展。

图：我国60岁老人数量（万人）及占人口比重（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图：银发消费各领域消费及需求情况



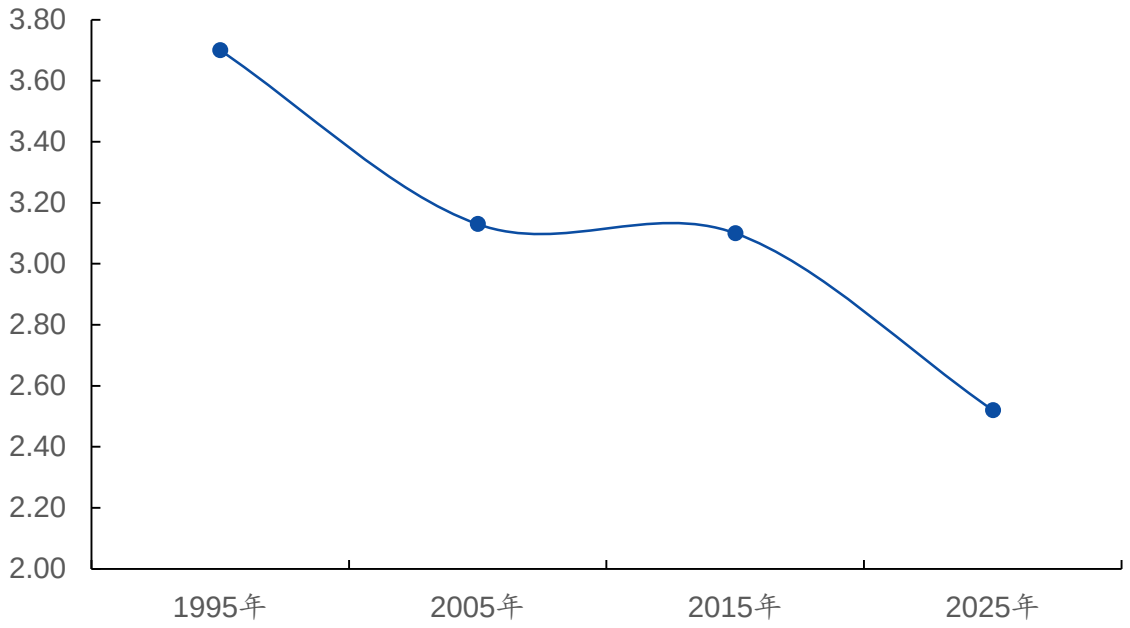
资料来源：中国老龄协会，36氪《2026年中国银发经济产业研究报告》，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1驱动一：人口结构—老龄化、家庭小型化推动服务需求扩容

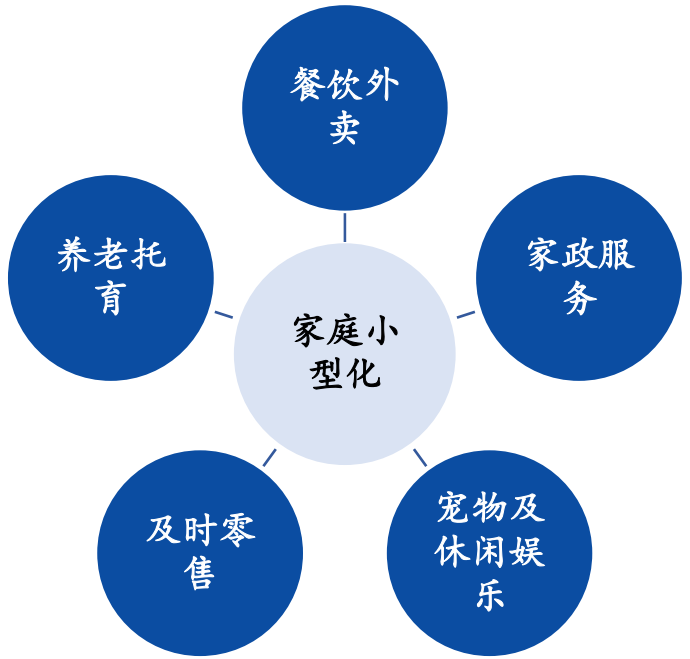
- **家庭小型化带动家庭服务需求向社会化、市场化转移。**我国家庭户规模持续缩小，平均家庭户人口由2015年的3.10人下降至2025年的2.52人，单身及双人家庭户比例持续提升。随着家庭户规模的缩小，家庭内部劳动分工和生活服务自我供给能力相对弱化，传统由家庭成员承担的餐饮、家务、养老照护等活动逐步向市场化、专业化服务转移。一方面，餐饮外卖、家政保洁、社区养老及托育等领域直接受益于家庭服务功能外部化，市场化服务渗透率有望持续提升；另一方面，小家庭更加灵活、便利化和个性化的生活需求有望带动即时配送、社区生活服务、宠物服务及休闲娱乐等新兴消费场景发展。

图：全国平均家庭户规模（人）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

图：家庭小型化带动部分产业



资料来源：国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2驱动二：消费理念变化—情绪消费成为新增长方向

- **当前消费者对功能价值和情绪价值表现出不同的支付偏好。**一方面对于基础功能性消费追求更高“性价比”，另一方面愿意为情绪消费以及悦己体验付出溢价，尤其在年轻消费群体中表现显著。
- **情绪价值逐渐成为年轻群体的重要消费动机，情绪价值中，价值共鸣、自我疗愈、仪式感和审美契合等特征在年轻人付费意愿靠前。**根据Soul发布《2025 Z世代情绪消费报告》超9成年轻人认可情绪价值，2025年调研数据中56.3%年轻人愿意为“快乐消费，为情绪价值/兴趣买单”，较2024年的40.1%提升16.2个百分点。而在众多情绪价值中，价值共鸣、自我疗愈、仪式感和审美契合等特征的付费意愿靠前。
- **消费理念的变化驱动情绪消费成为服务消费市场新的增长点。**根据美团研究院分析，情绪式服务业态模式新、消费频次高、带动作用强，能够提供可感知、能交互、沉浸式的体验场景，放大治愈感、释压感、愉悦感等多重维度的情绪价值，可以进一步细分为解压疗愈型、情感陪伴型、个性表达型、仪式体验型等服务消费。

图：年轻人情绪价值买单原因TOP5



资料来源：Soul《Z世代情绪消费报告》，国元证券研究所

表：情绪消费的主要类型以及典型服务业态

消费类型	情感变化机制	核心需求	典型业态	主要消费群体
解压疗愈型	消解负向情绪	即时释放压力、焦虑等负面情绪	演出活动、体育赛事	以25—45岁职场人群为主，兼顾部分学业压力较大的青少年，注重身心调节，对服务品质与体验感要求较高
		调节心理状态，舒缓不良情绪，获得身心放松	冥想、按摩、特色洗浴等	
情感陪伴型	消解负向情绪	获得情感慰藉与精神支持，满足倾诉欲、被关注的需求，填补情感空缺	宠物养育、社交陪伴服务、AI陪伴	以独自生活的人群、异地从业者为主，注重服务的私密性与共情力，消费频次相对灵活，单次消费价格相对较低
个性表达型	强化正面情绪	彰显个性与审美偏好，通过兴趣爱好获得成就感、归属感	谷子店、二次元展览、IP主题门店、潮玩集市、彩妆造型、拼豆DIY	以18—35岁青年群体为主，尤其是Z世代，追求潮流与个性，注重产品与服务的独特性、稀缺性，愿意为兴趣付费
仪式体验型	丰富中性情绪、积累正面情绪	通过特定仪式感场景与服务纪念特殊时刻，降低无聊感并提高幸福感	特色节庆仪式服务、专属纪念日活动、特色餐饮、景区NPC	涵盖各年龄段群体，以注重生活品质、追求精神满足的人群为主

资料来源：美团研究院《从美团数据看当前情绪消费的发展特征》，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3驱动三：供给端—供给优化带动需求释放，科技赋能

- **服务消费的释放受到供给端的牵引，科技驱动优质供给进一步释放，同时新技术、新业态、新场景的发展，推动服务消费边界拓展。**服务消费增长受到服务供给质量、丰富度和可及性的影响，当前我国服务消费供给端存在在城乡及区域之间分布不均、部分服务领域如养老、托育、家政有效供给不足的问题。科技成为优质供给释放的重要驱动力之一，如AI带动优质服务扩大服务半径、降低服务获取成本，提升服务效率；智能辅助诊疗、AI健康监测等应用突破了时空资源约束，提升了医疗养老服务的可及性；AI教育产品打破地域壁垒，推动个性化教育落地。另一方面新技术、新业态、新场景的发展，推动服务消费边界拓展，催生新的需求。如生成式AI、VR/AR、数字人及智能机器人、数字孪生技术等新技术加快应用，带动AI智能陪伴、XR沉浸式娱乐、虚拟互动体验新兴业态。

图：数字消费应用场景

数字消费应用场景

场景类型	典型应用模式	核心价值	发展阶段
生活服务O2O	AI智能推荐、精准供需匹配、智能调度	提升服务效率，改善消费体验	规模化应用
文旅演艺消费	AI定制行程规划、沉浸式体验、智能导购	释放文旅消费增量，提升定制化水平	快速扩张期
智慧零售	AI精准推荐、千店千面模块化运营	提升转化效率，降低运营成本	落地渗透期
养老健康服务	AI健康监测、智能养老护理辅助	扩大优质服务供给能力	试点起步期

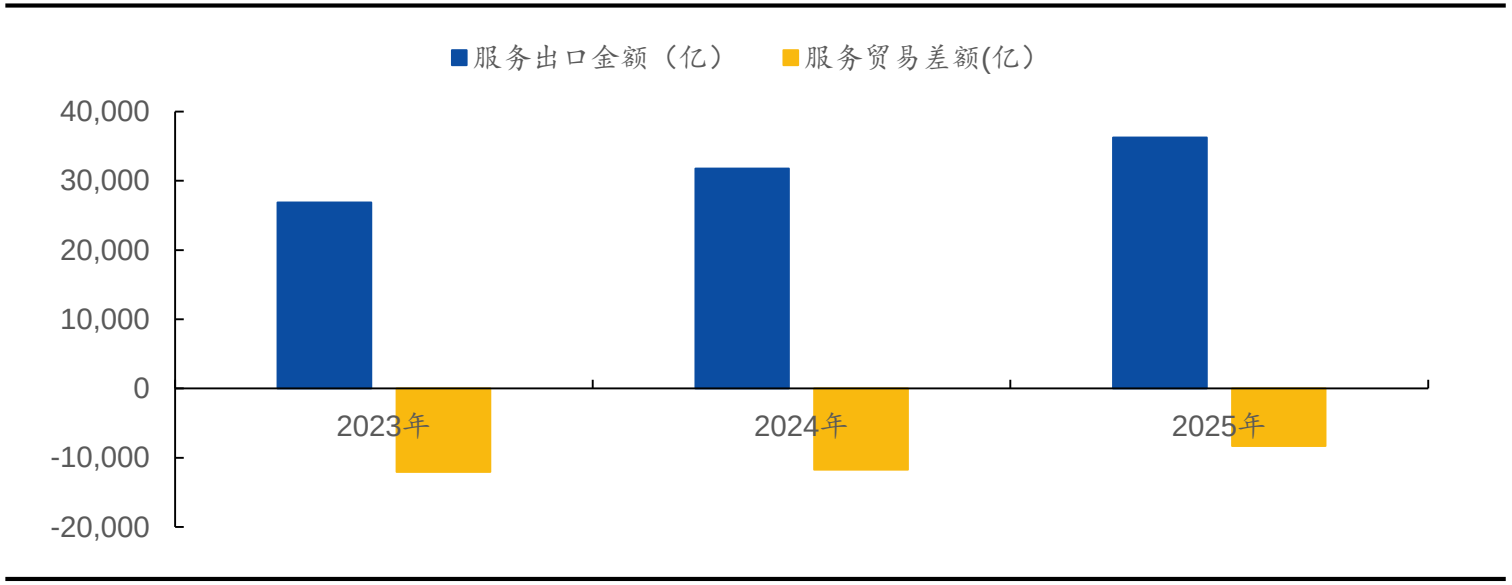
资料来源：毕马威《2026重塑与增长：“十五五”服务消费十大前沿趋势展望报告》，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4驱动四：出海—服务出海大有可为多领域开花

- **服务消费大有可为，数字服务、文化内容、生活服务、入境消费多领域开花。**过去我国消费出海以制造型商品为核心，我国服务贸易长期处于逆差状态，随着国内科技的发展以及服务消费市场壮大，中国企业在内容生产、品牌培育、供应链管理及数字化运营等领域积累的竞争优势逐步向海外延伸，推动消费出海从传统商品销售向知识密集型服务、数字内容、服务体验和商业模式输出升级。2025年，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额80823.1亿元，同比增长7.4%。其中，出口36267.9亿元，增长14.2%；服务贸易逆差8287.2亿元，比上年减少3439.5亿元。2026年1-8月，我国服务进出口总额50701.6亿元，同比增长7.9%。其中，出口19996.1亿元，增长14.8%；服务贸易逆差10709.4亿元，同比缩小1451.2亿元。1-8月，旅行和运输服务出口对整体服务出口增长的贡献率近50%。知识密集型服务出口占比超过一半，其中，个人文化和娱乐服务、金融服务增长最快，增速分别为66%和21.6%。根据毕马威报告，当前服务消费出海正沿着“数字服务、文化内容、生活服务、入境消费”四条主线全面展开，AI大模型、软件SaaS、云服务、数字文创、海外短剧、游戏、新式餐茶饮、潮玩等成为出海主力赛道。

图：我国服务出口金额（亿元）以及服务贸易逆差（亿元）



资料来源：iFinD，国元证券研究所，注：以人民币计

仅供内部参考，请勿外传

1. 服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

2. 四大因素驱动服务消费成长，布局细分赛道

3. 投资机会与相关标的

3.1IP消费：情绪消费驱动市场扩容，跨场景多维度触达消费者

3.2文化娱乐：AI与出海共振，关注短剧及游戏赛道

3.3酒店：连锁化率有望持续提升，看好龙头机遇

3.4旅游：景区关注新供给及业态融合，OTA国际化打开成长空间

3.5餐茶饮：现制饮品行业保持高景气，龙头集中度持续提升

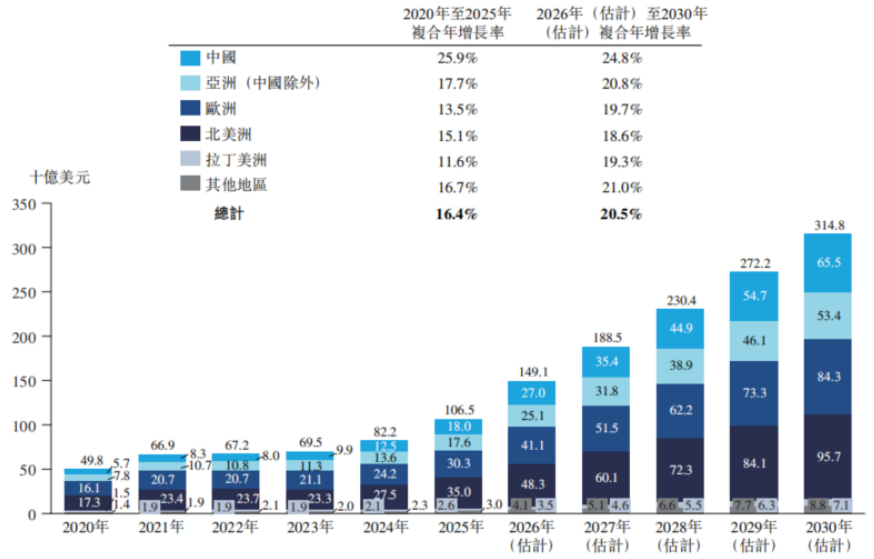
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

3.1IP消费：情绪消费驱动市场扩容，跨场景多维度触达消费者

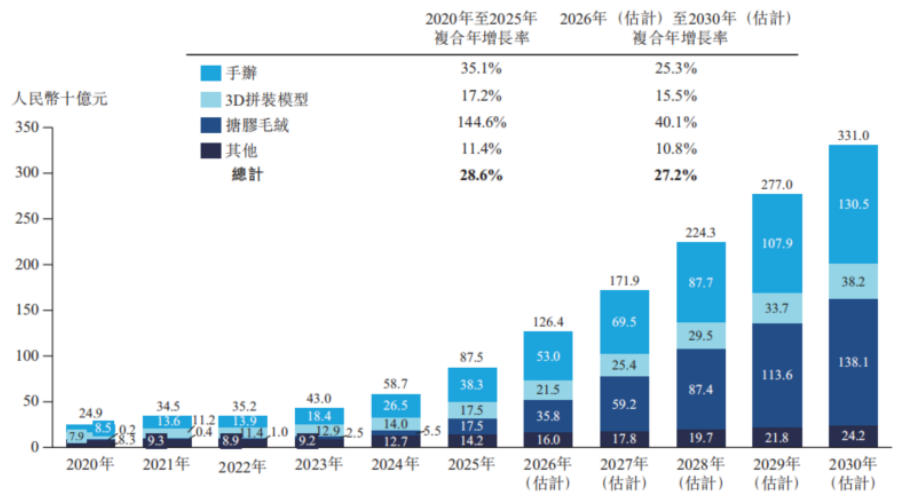
- **精神消费与情绪价值需求增长，IP消费持续扩容，通过商品、内容和体验服务实现跨场景变现，头部企业积极推进全球化扩张。**IP通过人格化塑造与情绪投射建立消费者情感认同，而IP衍生品则满足消费者情绪陪伴、个性表达、收藏及社交认同等多层次需求。精神消费和情绪消费需求增长大背景下，我国IP消费市场持续扩容。根据弗若斯特沙利文，全球泛娱乐商品行业规模由2020年498亿美元增长到2025年的1065亿美元，复合增速16.4%，中国是增长最快最具活力的市场之一，市场规模在2025 年达到180亿美金，2020至2025复合增速25.9%，其中潮玩行业2025年收入875亿人民币，2020-2025年复合增速28.6%。IP衍生品从手办、盲盒向毛绒、拼搭、生活方式产品等多元形态拓展，同时头部IP通过主题乐园、影视游戏内容、沉浸式展览、主题烘焙店等新场景，增加消费者互动、强化情感认同，提升IP影响力，形成多元商业化协同。
- **标的关注：**泡泡玛特、布鲁可、名创优品。

图：2020至2030年（估计）全球泛娱乐商品行业市场规模（按零售额计）



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

图：2020年至2030年（估计）中国潮玩行业市场规模（按零售额计）



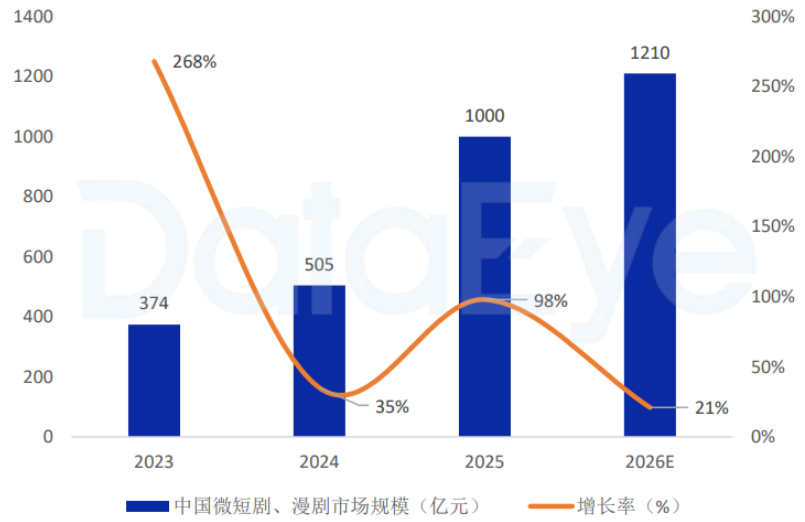
资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.2文化娱乐：AI与出海共振，关注短剧及游戏赛道

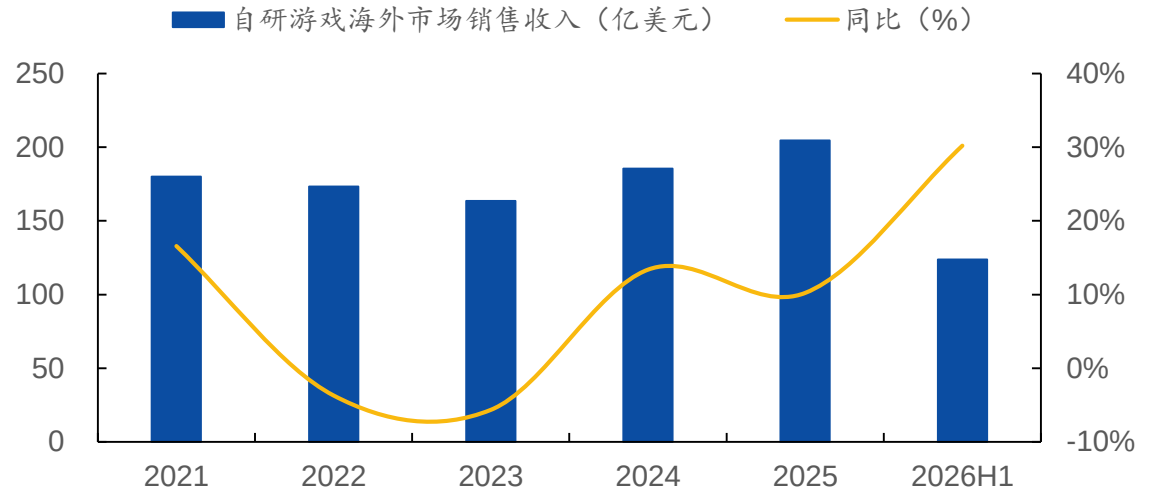
- **短剧平台：碎片化娱乐与情绪消费驱动需求增长，AI赋能供给端。**2025年中国短剧市场规模达到1000亿，同比增长98%，2026年市场规模有望突破1200亿。海外方面，根据DataEye测算，2025年海外微短剧预估规模已达40亿美元，预计到2026年突破50亿，其中2025年中国出海微短剧APP占据海外短剧APP内购收入的94.93%。短剧契合消费者碎片化、情绪化娱乐需求，同时以Seedance为代表的AI视频生成模型能力跃升，带动AI在短剧赛道的应用，目前AI短剧生成工具已经形成“基础设施-基模平台-集成工具”架构，支撑全流程生产，AI漫剧先行，AI真人剧逐渐爆发。
- **游戏：游戏出海贡献重要增长极。**2026H1国内游戏市场增长12.17%，游戏用户规模6.84亿，同比增长0.82%，国内游戏市场用户红利见顶，行业增长已从“拉新”转向“挖潜”和“结构性增长”。新供给如SLG+X、搜打撤、微恐题材以及长青游戏的长线运营成为带动增长的核心变量。出海方面，2026H1中国自研游戏海外销售收入123.72亿美元，同比增长30.22%，
- **标的关注：**昆仑万维、中文在线、世纪华通、巨人网络、吉比特、恺英网络。

图：中国微短剧、漫剧市场规模（亿元）及增长率



资料来源：DataEye，国元证券研究所

图：国内自研游戏海外市场销售收入（亿美元）及增速



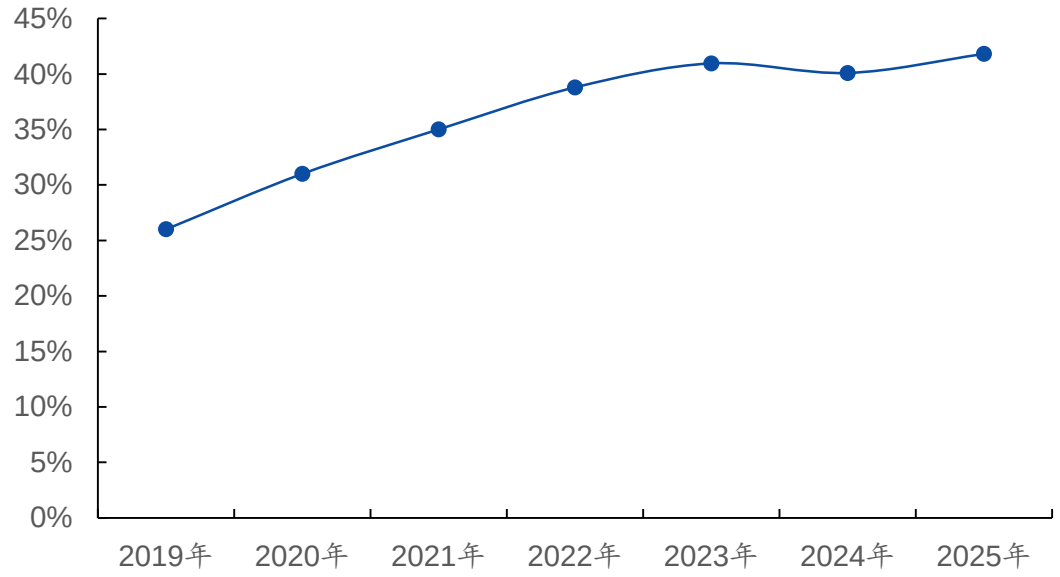
资料来源：伽马数据，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3酒店：连锁化率有望持续提升，看好龙头机遇

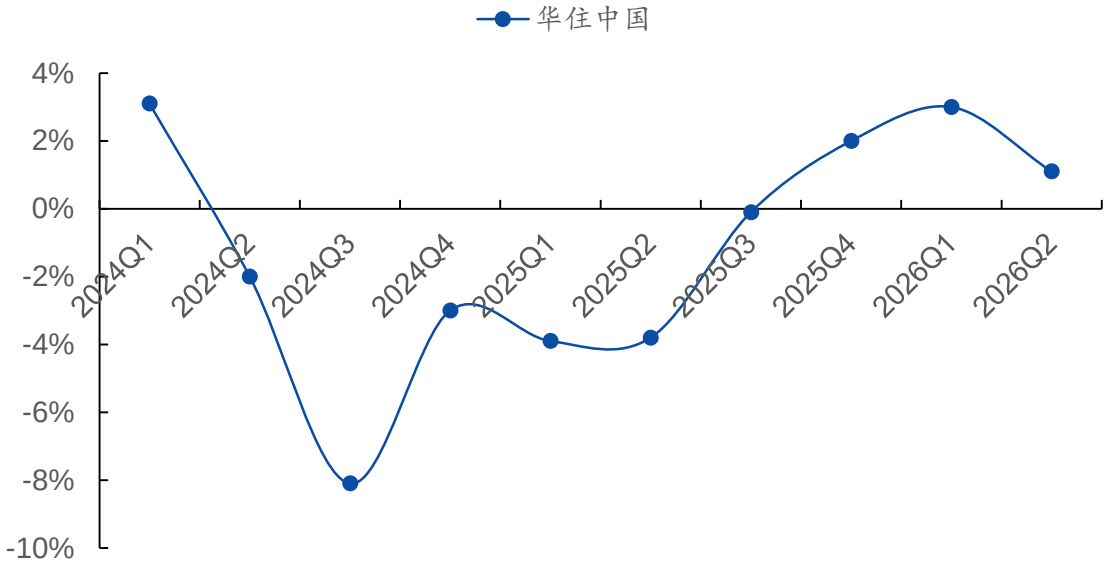
- **中长期来看，我国酒店行业连锁化率有望持续提升，龙头定价权有望强化。**根据饭店业协会数据，2025年底国内酒店连锁化率42%，对比同样是大市场的美国，其连锁化率在70%以上水平，我国酒店行业连锁化率提升具备较大空间，头部集团凭借品牌、产品、会员、供应链与运营效率优势有望获得更高的市场份额和更优的盈利能力。
- **短期来看，**疫后酒店行业经历了需求反弹下供给的快速回补，但由于供给端的滞后性，2024年以来行业供需呈现一定失衡状态，当前酒店有望进入再平衡新周期，供给扩张速度边际放缓；需求端，休闲需求韧性较强，商务需求逐渐企稳，龙头集团RevPAR呈现波动复苏。
- **标的关注：**华住集团-S、亚朵、锦江酒店、首旅酒店。

图：中国酒店连锁化率



资料来源：iFinD，中国饭店协会，国元证券研究所

图：华住中国RevPAR同比变动情况（%）



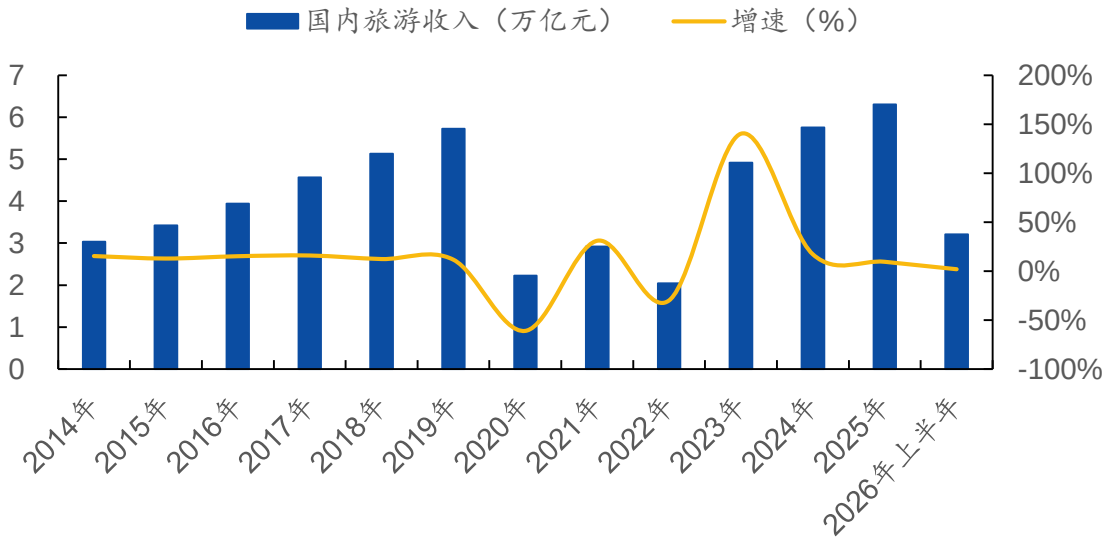
资料来源：公司官网，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.4旅游：景区关注新供给及业态融合，OTA国际化打开成长空间

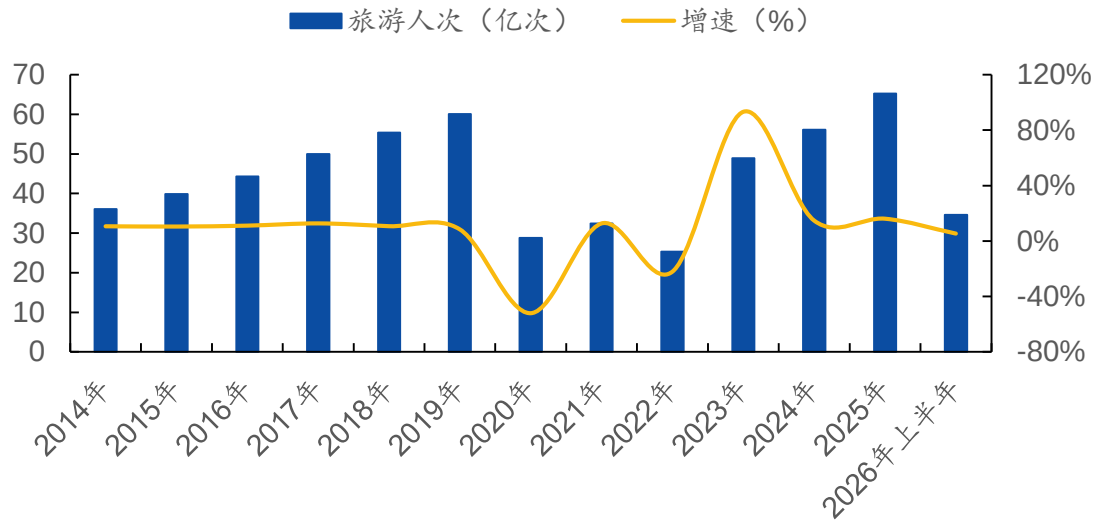
- **景区行业：优质资源构筑经营壁垒，关注新供给及业态融合。**旅游消费从传统的观光游览向深度体验、情绪满足和休闲度假转变，推动景区产品结构升级。景区通过与演艺赛事等体验经济、文化IP、数字科技、沉浸式体验等业态进行深度融合达到吸引客流、创新消费场景、丰富经营业态的目的，突破原有门票经济的增长约束。景区核心竞争力从资源禀赋比拼逐渐过渡到运营能力的竞争。需求方面，银发经济、Z世代带动的情绪消费与体验经济、冰雪经济贡献结构性增量。入境游持续高景气成为重要行业驱动力之一。假期制度不断优化，春秋假在多省份推行，拉动景区收入并平滑业绩波动。我们看好资源韧性强、运营能力突出以及供给端存在增量逻辑的标的。
- **OTA方面：监管驱动行业转向高质量发展，长期看国际化业务构筑第二增长曲线。**
- **标的关注：**三峡旅游、长白山、携程集团-S。

图：中国国内旅游收入（万亿元）及增速（%）



资料来源：iFinD，文化和旅游部，国元证券研究所

图：中国国内旅游人次（亿次）及增速（%）



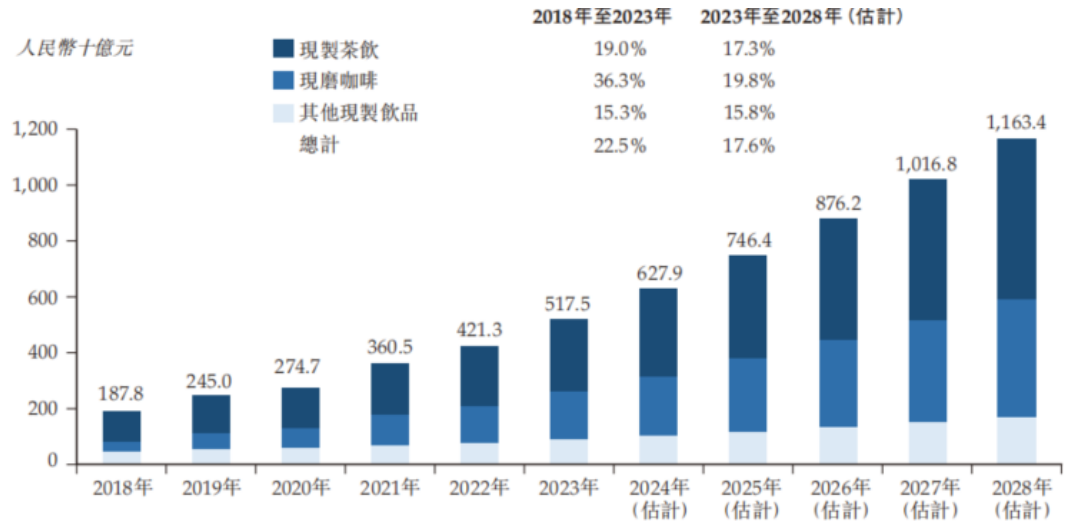
资料来源：iFinD，文化和旅游部，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.5餐茶饮：现制饮品行业保持高景气，龙头集中度持续提升

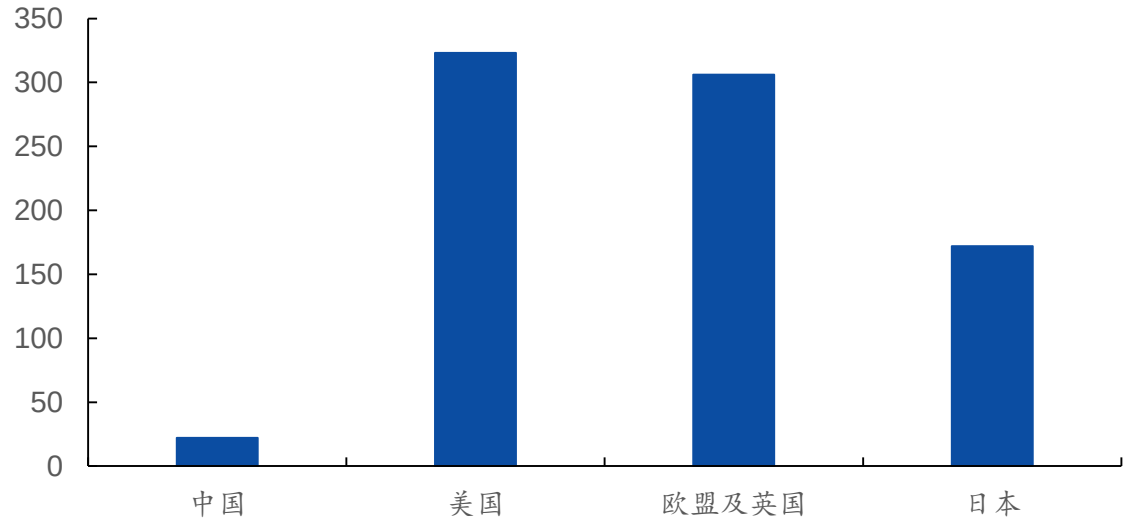
- **现制饮品具有即时满足感、低价和高频消费的特点，市场保持高景气度，出海构建新增长看点，龙头市占率有望持续提升。**现制饮品（包括奶茶和咖啡等）通过糖分和咖啡因刺激多巴胺分泌，为消费者提供即时满足感和愉悦体验，同时兼具了低价、高频消费等特点。根据灼识数据，中国现制茶饮市场以GMV计算市场规模由2018年的1878亿元以增加至2023年的5175亿元，复合增速22.5%，预计到2028年达到11634亿元，2023-2028复合增速17.6%。当前我国人均消费杯数远低于部分成熟市场，人群渗透率与频次均有较大空间。细分赛道中现制茶饮占据主要份额（50%），现磨咖啡则展现出更高增长潜力，2018-2023复合增速高达36.3%。头部凭借品牌力、强大的供应链能力以及门店运营能力等带动行业集中度提升，根据蜜雪集团招股书，2023年现制茶饮连锁化率为56%，预计到2028年达到72%，现磨咖啡店连锁化率预计将从2023年30%提升至2028的55%。长期来看，品牌出海构建新的增长看点。
- **标的关注：**古茗、蜜雪集团、瑞幸咖啡。

图：中国现制茶饮品按分类以GMV计算的市场规模（十亿元）



资料来源：炽识咨询，国元证券研究所

图：中国、美国、欧盟及英国、日本2023年人均现制饮品年消费量（杯）



资料来源：蜜雪集团招股书，国元证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1. 服务消费比重持续提升，成为扩内需稳增长重要抓手

2. 四大因素驱动服务消费成长，布局细分赛道

3. 投资机会与相关标的

4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

4.风险提示

- 宏观经济不及预期的风险、消费需求复苏不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、出海进展不及预期的风险等。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证50指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

仅供内部参考，请勿外传

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

仅供内部参考，请勿外传

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029