

海外消费

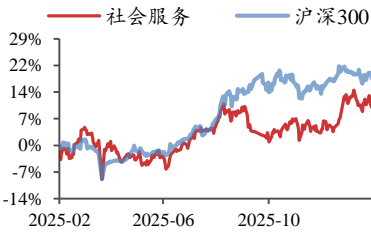
2026 年 02 月 15 日

Spotify2026Q1 指引乐观，海南高端酒旅消费势头强劲

——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

- 《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》-2026.2.1
- 《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

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（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

● 内容/旅游：Spotify2026Q1 指引乐观，海南高端酒旅消费势头强劲

Spotify：2025Q4 平台 MAU 突破 7.5 亿，环比前季度净增 3800 万，付费会员规模达到 2.9 亿人/同比+10.3%，环比增长 900 万人，用户生态健康向上。2025Q4 综合毛利率为 33.1%/同比+0.8pct，经营利润率达 15.5%/同比+4.2pct。公司 2026Q1 指引乐观，用户订阅和利润率有望持续上行。根据公司业绩披露，预计 2026Q1 月活/付费用户规模保持近双位数增长，综合实现营收 45 亿欧元/同比+7.4%，剔除汇率影响增速为 15%，环比 2025Q4 提速，经营利润率 14.7%/同比+2.5pct，规模效应持续释放。**AI 视频**：以字节 Seedance 发布为关键节点，AI 视频“一键成剧”内容全民化创作可能成为现实，内容商业竞争重心由技术天花板转移至原创性和叙事内核上来，优质 IP 资源价值将得到放大。**海南跟踪**：春节假期海南客流预计保持高位运行，高星级酒店预订价格同比显著逐周提升，关注假期高端消费修复态势。

● 餐饮/酒店：餐饮行业复苏提价释放弹性 酒店高端化与春节消费双景气

餐饮：2025 年餐饮行业呈复苏态势，全年收入 57982 亿元同比增 3.2%，四季度景气度回升，门店开店率高于关店率；头部品牌启动调价转型，麦当劳、肯德基、库迪等密集调整产品价格，低价品牌提价后利润弹性显著，我们测算古茗加盟门店客单价提 1 元利润率可提升 4.5 个百分点。**酒店**：根据仲量联行，2026 年亚太区 63% 受访酒店预测入住率与房价双升，亚太 80%、中国 50% 的奢华酒店预计收入增长。万豪大中华区 2025 年签约项目同比增 25%，亚朵发布新品牌“亚朵 160%”。

● 美丽：2025 年四环医药医美业务高增，雅诗兰黛业绩季度环比改善

四环医药：公司公告 2025 年实现收入不低于人民币 25 亿元，yoy+30%+，净利润不低于人民币 1.5 亿元。医美业务实现收入超 14 亿元，yoy+90%+，分部利润超 7 亿元，yoy+ 179%+。高速增长，创新药业务进入收获期。核心产品乐提葆市占率提升至近 20%，合作医美机构覆盖数突破 8,000 家。后续管线储备：目前已有 7 款产品处于注册申请阶段，多款产品进入临床后期，后续产品储备充足。**雅诗兰黛**：FY2026Q2 实现净销售额 42.29 亿美元，yoy+6%；净利润从 FY2025Q2 的亏损 5.9 亿美转为盈利 1.62 亿美元，yoy+127%。中国大陆净销售额增长 13%，美洲地区扭亏为盈。皮肤护理、彩妆、香水、头皮护实现净销售额和营业利润双增。

● 本周行情：港股商贸零售跑赢大盘，消费者服务/传媒跑输大盘

本周（2026.2.9-2026.2.13）港股消费者服务/商贸零售指数 -2.76%/-2.3%+0.19%，较恒生指数涨跌幅-2.79/-2.33/0.17 pct，在 30 个一级行业中排名第 30/29/22；本周传媒类上涨排名靠前。

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。

目 录

1、 内容消费：Spotify 2026Q1 指引乐观，“IP+AI”模式颠覆传统内容生态	4
1.1、 Spotify：2025Q4 用户生态稳健向上，Spotify 2026Q1 指引乐观.....	4
1.2、 字节 Seedance 重塑 AI 视频创作生态，高质量 IP 价值拔升	6
2、 海南跟踪：春节假期客流稳增，高端酒旅消费势头强劲	8
3、 餐饮：餐饮行业迎集体“涨价潮”，布局低价涨价高弹性品种	8
4、 酒店：奢华与生活方式酒店加速发展，春节酒店预定火热	11
5、 美丽：2025 年四环医药医美业务高增，雅诗兰黛业绩季度环比改善	12
5.1、 四环医药：2025 年医美业务高增，产品矩阵组合拳效果显现	12
5.2、 雅诗兰黛：中国区业绩增长 13%。利润同环比改善	13
6、 行业行情回顾：港股商贸零售跑赢大盘，消费者服务/传媒跑输大盘	16
6.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售上涨，消费者服务/传媒下跌	16
6.2、 港股消费标的表现：本周（2026.2.9-2026.2.13）传媒类上涨排名靠前	17
7、 风险提示	19

图表目录

图 1： 2025Q4 Spotify 会员订阅和广告业务分别同比+8.3%/-3.5%.....	4
图 2： 2025Q4Spotify 订阅会员用户规模同比+10.3%	4
图 3： 2025Q4Spotify 订阅 ARPU 同比-3.1%.....	4
图 4： 2025Q4Spotify 欧洲/北美/拉美/其他国家同比+7.3%/+6%/+15.3%/+17.6%	5
图 5： 2025Q4Spotify 其他国家月活用户比例提升至 37%.....	5
图 6： 2025Q4Spotify 月活用户规模同比+11.3%	5
图 7： 2025Q4Spotify 各区域付费转化率表现稳健	5
图 8： 2025Q4Spotify 综合毛利率达 34.8%/同比+0.1pct	6
图 9： 2025Q4Spotify 经营利润率达 15.5%/同比+4.2pct	6
图 10： 此前 AIGC 工具应用将漫剧制作成本压降至 1000-2500 元/分钟	7
图 11： 国内各类漫剧总供给量超过 10 万部	7
图 12： 春节前海南美兰、凤凰机场客流同比稳增	8
图 13： 春季前海南星级酒店价格同比增速逐周走高	8
图 14： 2025 年餐饮收入为 57,982 亿元，同比增长 3.2%，10-12 月加速增长	9
图 15： 2025Q4 餐饮大盘人均消费稳定在 32.9 元，西餐、亚洲料理和火锅品类客单价回升（单位：元）.....	9
图 16： 2025 年全年开店率高于关店率	10
图 17： 2026 年亚太区受访酒店中，日韩及南亚对收入的预期最为乐观	11
图 18： 亚太地区受访酒店中 80%的奢华酒店预计 2026 年收入将增长	11
图 19： 中国受访酒店中 50%的奢华酒店预计 2026 年收入将增长	11
图 20： FY2026H1 雅诗兰黛净销售额和净利润均同比增长	14
图 21： FY2026Q2 雅诗兰黛集团净利润 1.62 亿美元/yoy+127%	14
图 22： FY2026Q1、FY2026Q2 净销售额同比加速增长	14
图 23： FY2026Q1、FY2026Q2 雅诗兰黛净利润均实现正增长	14
图 24： FY2026Q2 中国大陆净销售额增长 13%，美洲地区扭亏为盈	15
图 25： FY2026Q2 皮肤护理、彩妆、香水、头皮护实现净销售额和营业利润双增	15
图 26： 本周（2026.2.9-2026.2.13）港股本周商贸零售跑赢恒生指数（%）	16
图 27： 2026 年初至今商贸零售板块走势强于恒生指数（%）	16

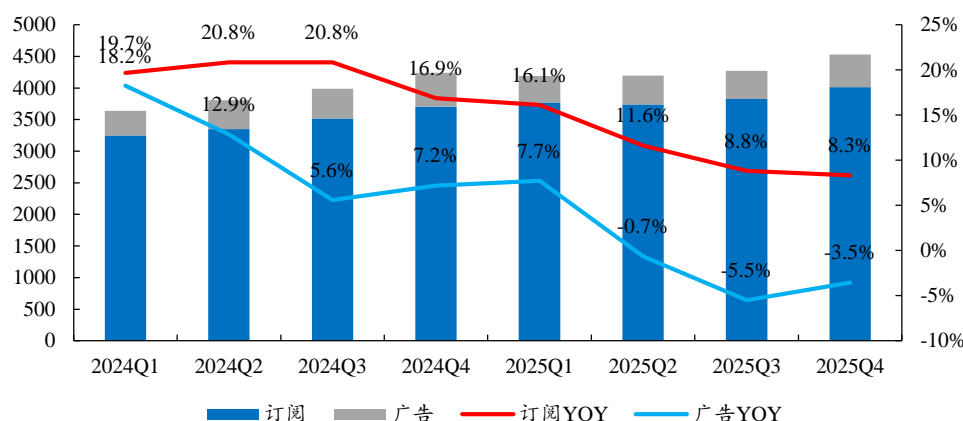
图 28: 本周 (2026.2.9-2026.2.13) 港股钢铁、国防军工、电力设备及新能源板块表现强劲 (%)	16
图 29: 2026 初至今港股综合/商贸零售/有色板块涨幅靠前 (%)	17
图 30: 本周 (2026.2.9-2026.2.13) 多想云、阜博集团、阅文集团领涨... ..	17
图 31: 本周 (2026.2.9-2026.2.13) 美团-W、天立国际控股、粉笔跌幅较大 (%)	18
表 1: 假设客单价提价 1 元, 低价品牌提价后的利润率弹性释放较大	10
表 2: 多家 OTA 发布 2026 年春节酒店预订数据报告	12
表 3: 四环医药 2023-2025 年在产品, 研发生产、销售多环节推进	13
表 4: 盈利预测与估值	18

1、内容消费：Spotify 2026Q1 指引乐观，“IP+AI”模式颠覆传统内容生态

1.1、Spotify：2025Q4 用户生态稳健向上，Spotify 2026Q1 指引乐观

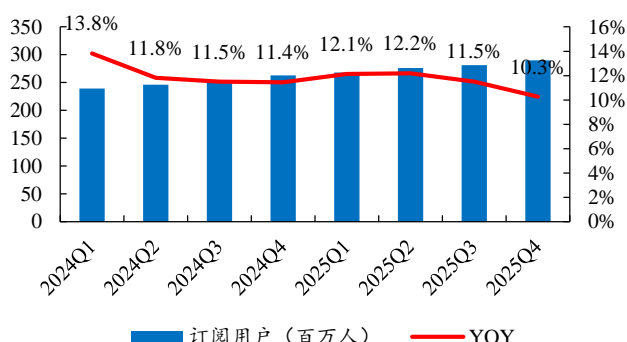
2025Q4 Spotify 内生增长强劲。受益于平台全球范围内月活用户稳定增长和会员订阅价格上涨，2025Q4 Spotify 实现收入 45.3 亿欧元/同比+6.8%，剔除汇率影响内生增速为 13%。其中会员订阅和广告业务分别同比+8.3%/-4%，付费订阅是核心增长引擎，广告仍处于调整阶段。拆分订阅业务量价，2025Q4 付费会员规模达环比增长 900 万人，达到 2.9 亿人/同比+10.3%；平均 ARPU 为 4.7 欧元/同比-3.1%，主要系当期美元相对欧元贬值影响（降低 0.29 欧元）和产品结构变化（降低 0.16 欧元），对冲订阅价格上涨拉动（增长 0.3 欧元）；若剔除汇率影响，则会员订阅收入保持约 14% 的内生增长，环比三季度进一步加速（13%），广告业务实际内生增速为 4%。

图1：2025Q4 Spotify 会员订阅和广告业务分别同比+8.3%/-3.5%



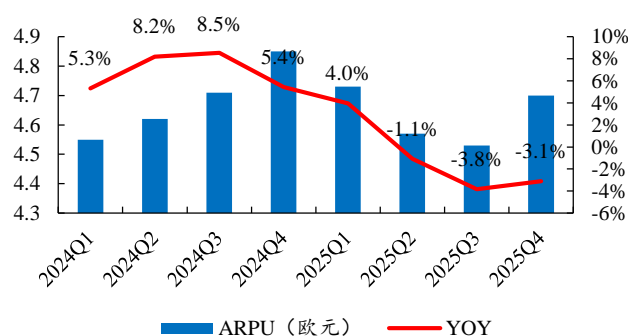
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万欧元）

图2：2025Q4 Spotify 订阅会员用户规模同比+10.3%



数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

图3：2025Q4 Spotify 订阅 ARPU 同比-3.1%

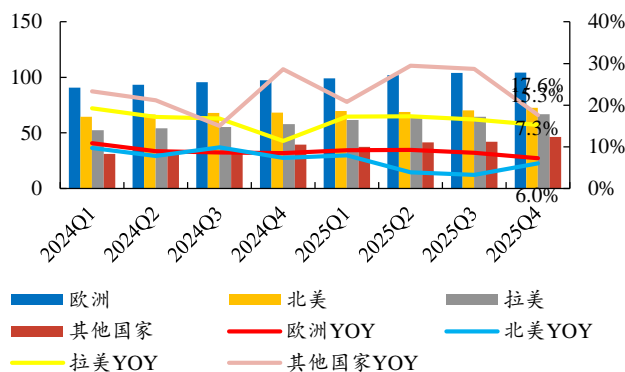


数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

平台生态持续健康向上，新兴市场增长迅速。2025Q4 平台 MAU 突破 7.5 亿，环比前季度净增 3800 万，增幅整体仍呈现加速态势，或受益于平台功能优化（2025 年推出 50+项新功能）及播客/有声书等丰富内容投放。分地区看，2025Q4 欧洲/北美

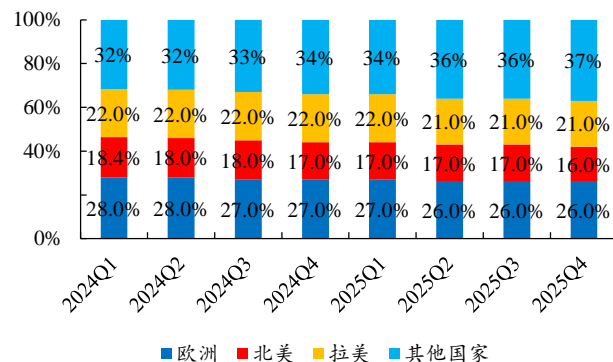
/拉美/其他国家月活用户规模分别同比+7.1%/+4.7%/+6.2%/+21.1%，付费用户规模分别同比+7.3%/+6%/+15.3%/+17.6%，新兴市场（亚洲为主）拉新效果显著，涨价背景下渗透扩张势头未减。

图4：2025Q4 Spotify 欧洲/北美/拉美/其他国家付费用户同比+7.3%/+6%/+15.3%/+17.6%



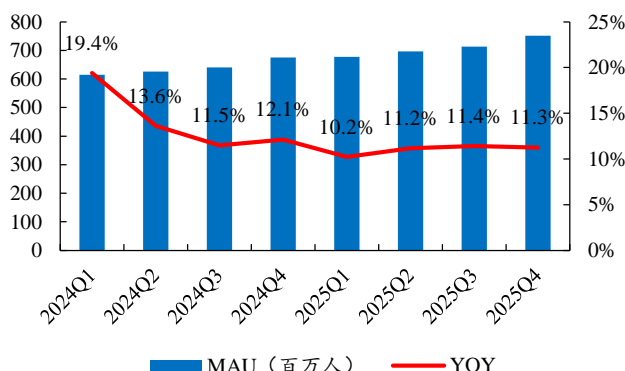
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所（单位：百万人）

图5：2025Q4 Spotify 其他国家月活用户比例提升至37%



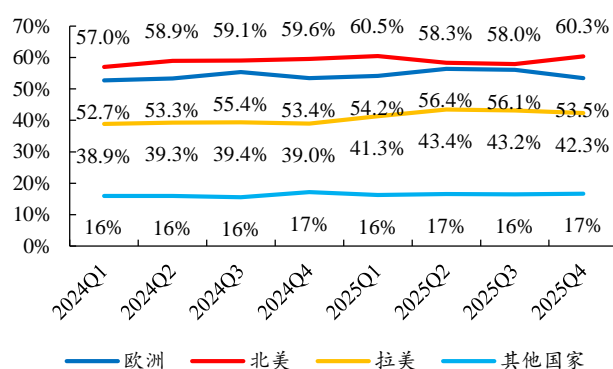
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

图6：2025Q4 Spotify 月活用户规模同比+11.3%



数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

图7：2025Q4 Spotify 各区域付费转化率表现稳健



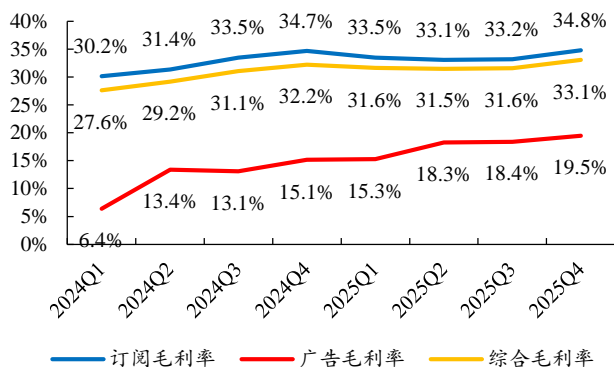
数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

毛利率表现稳健，规模效应拉动显著。受益于稳健的涨价策略（每 1-2 年定期上调，区域涨价时点错开）、自制内容固定成本杠杆（视频播客消费量同比增长超 90%）及广告业务毛利率大幅改善，2025Q4 综合毛利率为 33.1%/同比+0.8pct，体现平台终端用户提价话语权和上游的议价权。2025Q4 销售/管理/研发费用同比+1.5%/-10.7%/-22.9%，费用大幅收窄经营提效；经营利润同比+47%，经营利润率达 15.5%/同比+4.2pct。

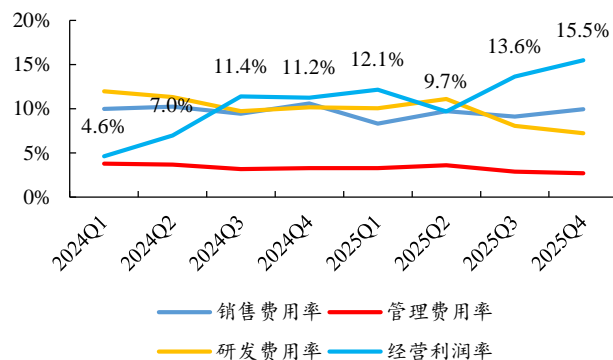
与 AI 共舞，Spotify 加强 AI 音乐布局。随多模态大模型的快速迭代，音乐生成工具产品技术和体验已相对成熟，拉低音乐制作的门槛和成本，自制音乐供给大幅增加。对于流媒体平台，筛选和推荐优质 AI 音乐内容有助于提升用户的个性化体验，但可能分散听众注意力，造成经典唱片音乐版权价值稀释，或导致非粘性付费用户流失和纯 AI 生态音乐平台加入竞争。

公司 2026Q1 指引乐观，用户订阅和利润率有望持续上行。根据公司业绩会披露，Spotify 管理层仍将 AI 视为上升机遇，将进一步聚焦 AI 生成内容的元数据透明

度，过滤遏制低质内容传播，促进产品创新以提升用户生命周期价值。公司预计 2026Q1 月活用户达 7.59 亿人/同比+11.9%，环比增加 800 万人；付费订阅用户 2.93 亿人/同比+9.3%，环比增加 300 万人，ARPU 预计上涨幅度约为 5-6%；综合实现营业收入 45 亿欧元/同比+7.4%，剔除汇率影响增速为 15%，环比 2025Q4 提速；综合毛利率达 32.8%，经营利润 6.6 亿欧元/同比+29.7%，利润率 14.7%/同比+2.5pct。

图8：2025Q4 Spotify 综合毛利率达 33.1%/同比+0.8pct


数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

图9：2025Q4 Spotify 经营利润率达 15.5%/同比+4.2pct


数据来源：Spotify 公司公告、开源证券研究所

1.2、字节 Seedance 重塑 AI 视频创作生态，高质量 IP 价值拔升

AI 技术迭代消弭技术瓶颈，内容创作迈上新台阶。多模态 AI 已深度渗透网文、音乐、短剧、漫剧创作全流程，三类内容均呈现制作效率提升、成本降低、门槛下放的共性趋势，同时随着技术迭代，AI 从辅助工具逐步向协同和原生创作形态进发，“**十大宝藏剧**”内容全民化创作可能成为现实。

以字节上线的最新视频模型 **seedance2.0** 为例：参考极客公园公众号实测结果，**seedance2.0** 模型迭代提升能力包括四个维度：（1）**自分镜和自运镜**。模型可以根据提示词情节架构自动规划分镜与运镜，大幅降低影视级运镜制作门槛。

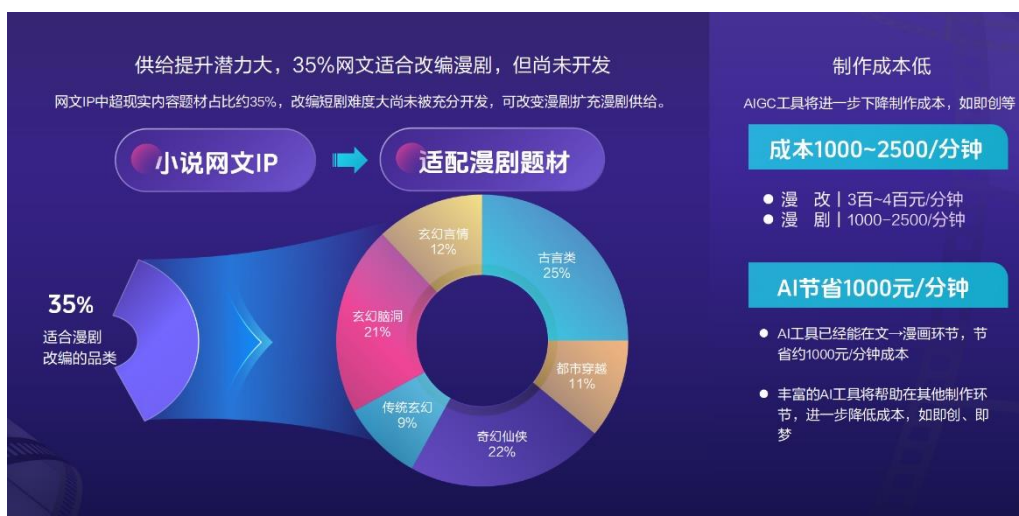
（2）**全方位多模态参考**。模型可同时参考 9 张图片、3 段视频和 3 段音频，指定动作、特效、运镜风格、人物外貌、场景氛围甚至声音效果。

（3）**音画同步生成**。模型生成视频的同时可以生成匹配的音效和配乐，并且支持口型同步和情绪匹配，解决传统模型音画脱节问题。

（4）**多镜头叙事能力**。模型生成一段包含多个镜头切换的完整叙事片段，在多个镜头之间维持角色、场景和视觉风格的一致性，无需任何手动编辑。

传统影视创作逻辑或被颠覆。此前短剧、漫剧 AI 工具价值在于拆解“剧本改编、视觉风格设计、分镜生成、动态合成、音频制作、合成剪辑”的工作流，优化生成流程，用工程手段以弥补模型能力不足，但仍面临抽卡成本较高、控制精度不足、视效成果不佳的关键瓶颈。参考短剧自习室公众号采访，AI 应用前漫剧制作成本为 3-5 万元/分钟，AI 应用后成本压缩至 1000-2500/分钟，而根据极客公园公众号，Seedance 2.0 的可用率达到 90% 以上，AI 视频抽卡成功率提升可进一步压降制作成本，并大幅提升产能。

图10：此前 AIGC 工具应用将漫剧制作成本压降至 1000-2500 元/分钟

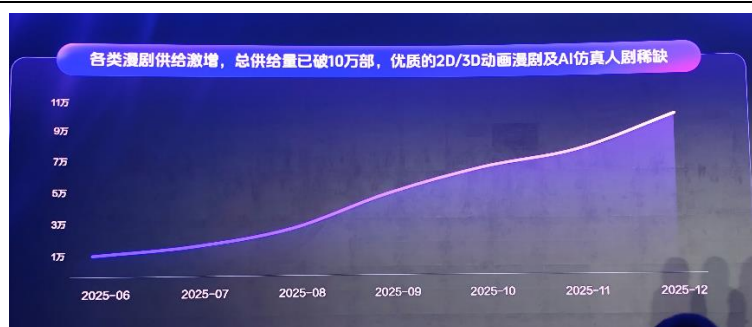


资料来源：巨量引擎营销观察、短剧内行人公众号

“IP+AI”创作生态有望进一步升维。传统影视制作逻辑下，腰部文学 IP 改编空间小，高性能视频 AI 通过低成本、高效率将故事关键场景、人物设定或剧情片段可视化，文字和视频可同步多平台上新推广，实现跨媒介资源的流量和用户转化互补。此外，对于文字创作者，视频 AI 也可成为一种新的创作辅助工具，激发创作灵感。

内容商业竞争重心由技术天花板转移至原创性和叙事内核上赛道为例，根据巨量引擎，目前国内个人创作者占比达 38%，总供给量已破 10 万部，但优质的 2D/3D 漫剧及 AI 仿真人剧较为稀缺。AIGC 模型快速迭代预计将持续延伸技术边界，理论上高质量和稳定性的 AI 内容创作权或进一步民主化，内容供给侧通货膨胀趋势有望进一步加强，AI 内容产业精品化升级趋势有望加强，行业稀缺资源将从技术领先迁移至创意至上，优质 IP 资源价值将得到放大。

图11：国内各类漫剧总供给量超过 10 万部



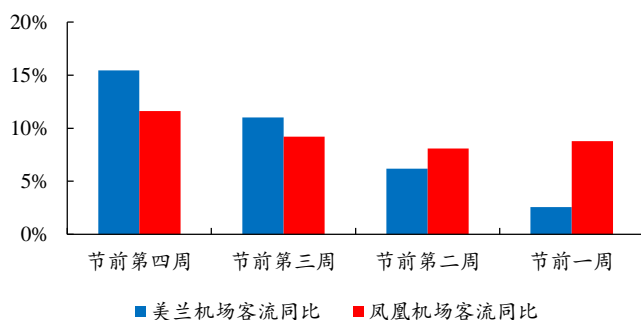
资料来源：巨量引擎、短剧自习室公众号

2、海南跟踪：春节假期客流稳增，高端酒旅消费势头强劲

海南春节假期客流预计保持高位，高端酒旅市场热度同比显著提升。本周（2.9-2.15）海口美兰机场/三亚凤凰机场旅客吞吐量分别较同期+2.5%/+8.8%，根据海南机场，预计2026年春节假期期间（2月15日至23日），海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌等岛内三大机场预计运输航班1.09万架次，日均1215架次；旅客吞吐量预计达到191.5万人次，与2025年同期相比增长5.4%。

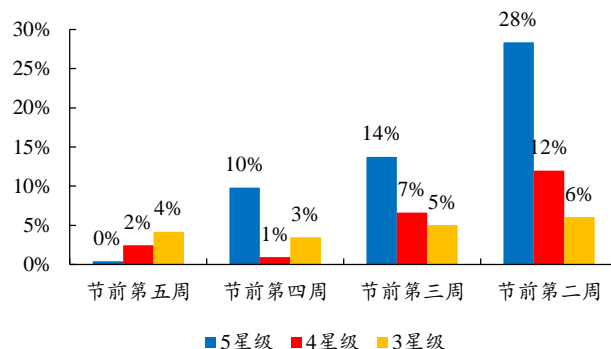
前一周（2.2-2.8）海南3/4/5星级酒店平均价格分别较2025年同期+6%/+12%/+28%，同比涨幅逐周上升，高星级酒店涨幅居前，2026年春节海南旅游热潮势头正隆。根据OTA数据，截至2月初，三亚凤凰机场、海口美兰机场春节假期到达高峰（2月13日至19日）航班平均票价约为1815元，相较于2025年农历同期增长116%。三亚春节假期（2月15日至20日入住高峰期间）酒店平均房价同比涨幅已超过200%。

图12：春节前海南美兰、凤凰机场客流同比稳增



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

图13：春季前海南星级酒店价格同比增速逐周走高

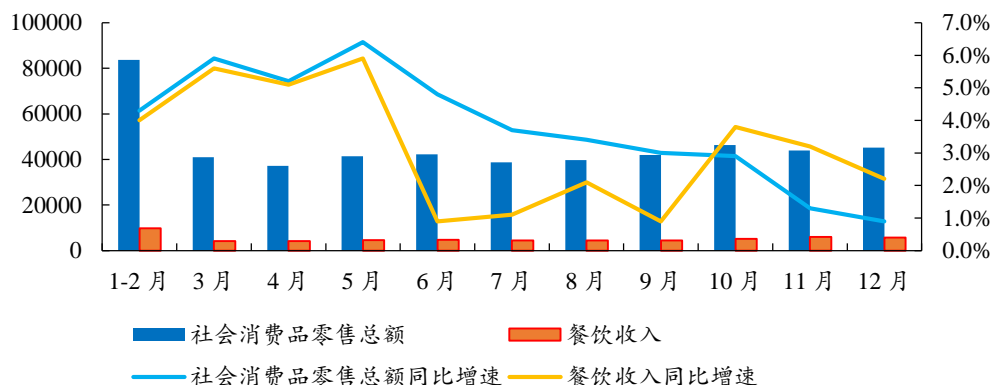


数据来源：海南发改委、开源证券研究所

3、餐饮：餐饮行业迎集体“涨价潮”，布局低价涨价高弹性品种

近三个月餐饮行业景气度整体高于社会零售，大幅回暖增长。国家统计局数据显示，2025年全国社会消费品零售总额为501,202亿元，比2024年同比增长3.7%，餐饮收入为57,982亿元，同比增长3.2%。2025年10-12月，餐饮收入同比分别增长3.8%、3.2%、2.2%，增速大幅快于社零，呈现加速回暖态势。

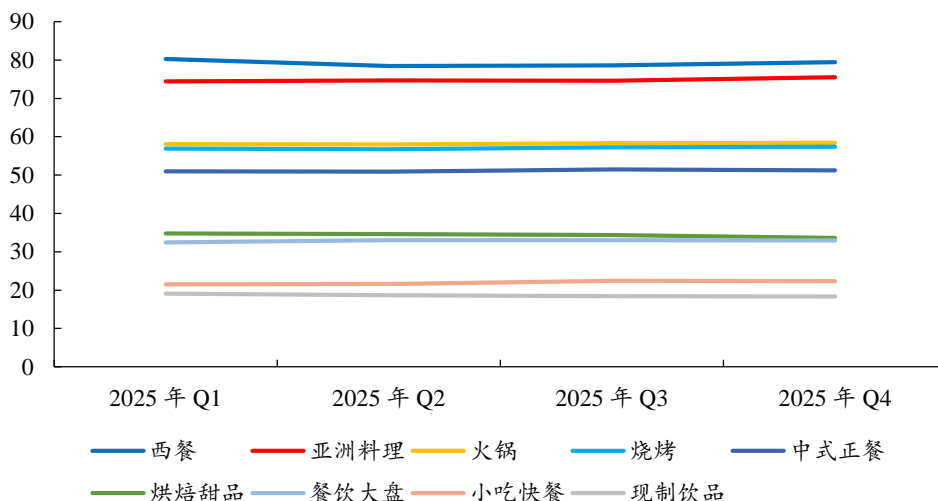
图14：2025 年餐饮收入为 57,982 亿元，同比增长 3.2%，10-12 月加速增长（单位：亿元）



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

人均消费方面，餐饮大盘客单价稳定，2025Q4 部分赛道客单回升。红餐大数据显示，截至 2025 年第四季度，餐饮大盘人均消费为 32.9 元，相对稳定。从主要餐饮细分赛道来看，2025 年第四季度相较第三季度，西餐和亚洲料理赛道的人均消费小幅上升，其中西餐赛道从 78.6 元升至 79.4 元，亚洲料理赛道从 74.6 元升至 75.5 元。

图15：2025Q4 餐饮大盘人均消费稳定在 32.9 元，西餐、亚洲料理和火锅品类客单价回升（单位：元）



数据来源：红餐大数据、开源证券研究所

2025 年，中国餐饮门店稳健回升，截至 8 月 10 万家规模。2025 年，全年开店率高于关店率，市场呈现复苏回暖迹象。

图16：2025 年全年开店率高于关店率



近期麦当劳、肯德基、库迪等头部快餐及咖啡品牌密集启动价格调整，开启行业从低价内卷向盈利导向的转型。具体来看，麦当劳于 2025 年 12 月率先对核心餐品调价，涨幅集中在 0.5-1 元，仅保留基础款“1+1 随心配”原价，热门组合变相小幅上调；肯德基于 2026 年初针对性调整外送产品价格，平均涨幅 0.8 元，堂食及“疯狂星期四”等核心优惠套餐价格保持不变；库迪则从 2 月 1 日起大幅收缩低价补贴，仅保留 3-7 款经典产品 9.9 元不限量，其余产品恢复 11.9-16.9 元零售价，新店券、邀新奖励同步上调，正式终结自身发起的咖啡行业价格战，迈入高质量发展新阶段。

低价格带涨价后利润弹性较大，关注自营门店占比高的餐饮品牌。根据我们测算，古茗客单价每上升 1 元，餐厅利润率有望提升 4.5 个百分点。截至 2025Q3 瑞幸约 65%为自营门店，截至 2025Q4 肯德基约 85%为自营门店，自营门店占比高的利润释放弹性更大。

表1：假设客单价提价 1 元，低价品牌提价后的利润率弹性释放较大

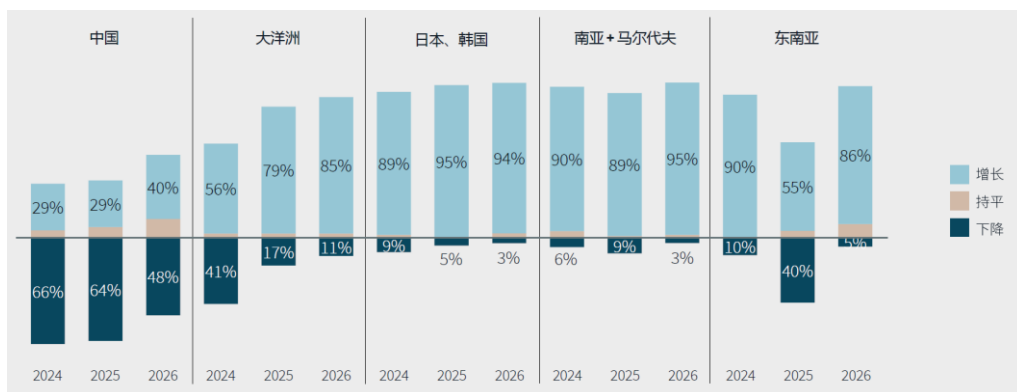
	古茗	沪上阿姨	瑞幸	库迪	幸运咖	肯德基
日销售杯数/单量	386	218	414	345	357	363
客单价（元）	16.84	17.58	14.5	10.5	7.4	38
日均收入（元）	6500	3832	6003	3623	2642	13806
毛利率	60%	60%	59%	55%	55%	69%
原材料成本（元）	2600	1533	2461	1630	1189	4321
餐厅经营利润率	18.9%	15.6%	22.2%	16.5%	16.0%	17.40%
除原材料外的其他经营成本（元）	2672	1702	2209	1395	1030	7083
假设客单价提升 1 元，原材料及其他经营成本不变						
日均收入（元）	6886	4050	6417	3968	2999	14170
原材料成本（元）	2600	1533	2461	1630	1189	4321
除原材料外的其他经营成本（元）	2672	1702	2209	1395	1030	7083
提价后的餐厅经营利润（元）	1615	816	1747	943	780	2766
提价后的餐厅经营利润率	23.4%	20.1%	27.2%	23.8%	26.0%	19.5%
+/- pct	4.5%	4.5%	5.0%	7.3%	10.0%	2.1%

数据来源：各品牌加盟小程序、百胜中国公司公告等、开源证券研究所

4、酒店：奢华与生活方式酒店加速发展，春节酒店预订火热

2026 年亚太酒店乐观预期显著抬升，日韩及南亚最为乐观。根据仲量联行数据，2025 年亚太区整体 RevPAR 同比增长 3%。其中中国 2025 年 RevPAR 同比下降 1%、房价同比下降 7.6%，日本、印尼、印度 2025 年的平均房价同比提升幅度都在 7% 以上。展望 2026 年，63% 受访者预测入住率与房价双升(2025 年这一比例为 43%)，乐观预期显著抬升。其中，约 40% 的中国受访酒店预计 2026 年收入将增长(2025 年末 29%)。

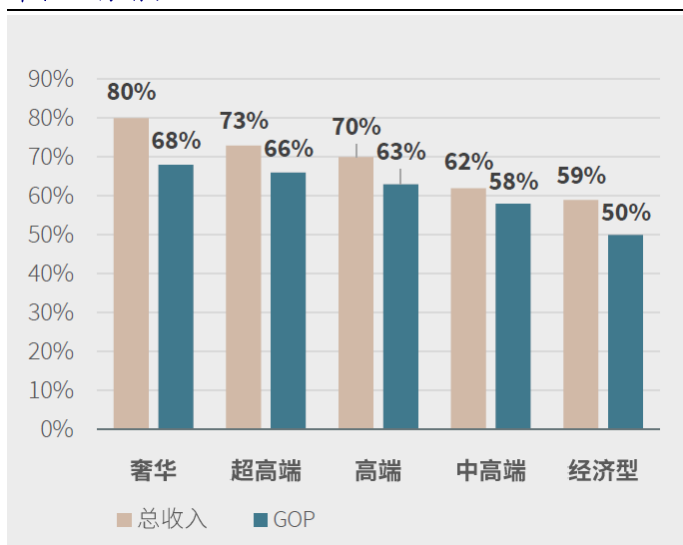
图17：2026 年亚太区受访酒店中，日韩及南亚对收入的预期最为乐观



资料来源：仲量联行（2024/2025 及 2025/2026 仲量联行酒店运营商指数调研，百分比表示回复占总基数的比例；基数：所有亚太区受访酒店(2024/2025:1075 家;2025/2026:832 家)）

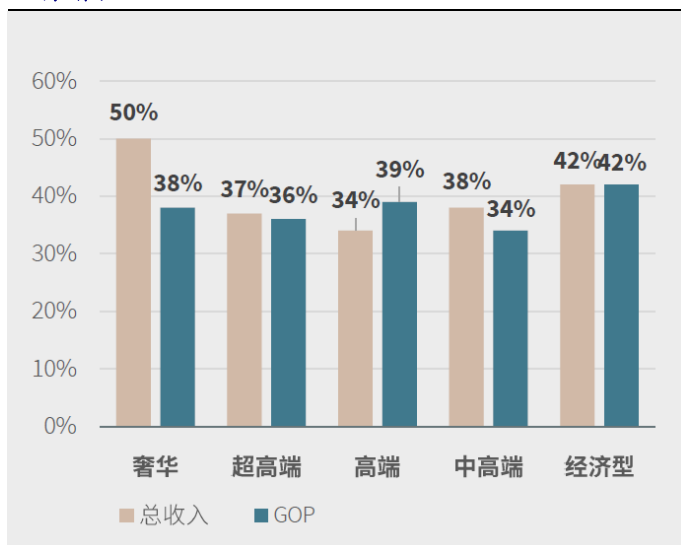
奢华、生活方式及度假酒店因其休闲客群占比高，对 2026 年预期最为积极。仲量联行发布的 2025/2026 中国酒店运营商信心指数调研显示，尽管市场前景谨慎，但奢华酒店和生活方式相较低端和传统型酒店展现出更高的积极预期与信心。

图18：亚太地区受访酒店中 80%的奢华酒店预计 2026 年收入将增长



资料来源：仲量联行（所有亚太区受访酒店为 832 家）

图19：中国受访酒店中 50%的奢华酒店预计 2026 年收入将增长



资料来源：仲量联行（所有中国区受访酒店为 317 家）

万豪国际集团大中华区 2025 再破签约记录，同比增长 25%。万豪国际宣布，

2025 年集团大中华区开发项目签约项目及签约客房数量再创历史新高——全年共计签署超 200 个项目，平均不到两天签署一个新项目，同比增长 25%，新签约客房总量超 36,000 间，以强劲的增长势能持续深耕大中华区市场。

亚朵发布新三年战略及新品牌「亚朵见野」。亚朵集团于 2 月 5 日正式发布“中国体验，品牌领航”新三年战略。已稳健运营两年多的亚朵 4.0 产品线正式独立为全新品牌「亚朵见野」。自 2023 年亚朵发布“中国体验，两千好店”战略后，亚朵已成功达成 2000 家门店的里程碑。

OTA 数据显示 2026 年春节酒店预订火热。同程、携程等平台的热门目的地预订量增幅超 160%。潮汕、闽南等下沉目的地增速领跑（汕头 186%），揭阳、普洱、开封等地民宿预订量翻倍，亲子游、微度假成主流。

表2：多家 OTA 发布 2026 年春节酒店预订数据报告

OTA	动态
同程	1 月 27 日，同程旅行发布《2026 年春节旅行趋势报告》显示，2026 春节国内酒店预订热门城市 TOP10 依次是北京、广州、上海、三亚、重庆、西安、深圳、成都、哈尔滨、福州。截至 1 月 27 日，春节酒店预订热度较 2025 年同期增长 169%。
携程	近日，携程数据显示，国内春节假期酒店预订增速前十名均为南方城市，其中 86% 的预订量增幅位居首位，揭阳 (162%)、潮州 (135%) 紧随其后。三亚 (112%)、景洪 (109%)、海口 (98%) 等传统避寒胜地保持大幅增长，福州、泉州、厦门等闽南城市的预订量涨幅也达到 80% 至 90%。
飞猪	1 月 29 日，飞猪数据显示，2026 年春节的节中出游趋势明显，节中入住的酒店预订量同比 2025 年增长 71%，大年初三为入住最高峰。此外，截至目前节中出行的机票预订量同比增长 55%，租车预订量同比增长 97%，包车游预订量同比增长 111%。
途家	途家民宿数据显示，1 月起民宿预订量显著走高，每周环比增速达到 48%，独栋别墅预订量同比增长五成。揭阳、普洱、开封等地民宿预订量同比翻倍增长，超过三分之一游客选择“微度假”旅居放松身心，连住三天的订单同比增长 35%。
去哪儿	截至 1 月 14 日，春节期间热门城市酒店预订量同比涨七成，亲子游占比超三成，主题乐园和博物馆门票预订最火，安徽黄山、江西景德镇等拥有特色民俗、非遗体验的宝藏小城，酒店预订翻番。值得一提的，封关后的海南将迎来更多游客，寒假至春节期间酒店预订量同比 2025 年增超 1.5 倍。

资料来源：迈点研究公众号、开源证券研究所

5、美丽：2025 年四环医药医美业务高增，雅诗兰黛业绩季度环比改善

5.1、四环医药：2025 年医美业务高增，产品矩阵组合拳效果显现

公司公告四环医药 2025 年实现收入不低于人民币 25 亿元，同比增长超过 30%，净利润不低于人民币 1.5 亿元。医美业务高速增长，创新药业务进入收获期，轩竹生物分拆上市带来显著股权增值收益。

医美业务：2025 年实现收入超 14 亿元，同比增长超 90%，分部利润超 7 亿元，同比增长超 179%。2025H2 实现收入超 8.1 亿元，同比增长超 93%，分部利润超 3.9 亿元，同比增长超 155%。

(1) 核心产品乐提葆市占率提升至近 20%。

(2) 合作医美机构覆盖数突破 8,000 家。新上市医美产品实现快速放量，获得医美机构高度认可，成为业绩重要增长引擎。

(3) 全球化：已与瑞士医美公司 Suisselle 正式签署投资认购协议，依托其覆盖 43 个国家的销售网络，将自研医美产品推向欧盟市场，初步形成欧美市场布局闭环。

(4) 后续管线储备：目前已有 7 款产品处于注册申请阶段，多款产品进入临床后期，后续产品储备充足。

表3：四环医药 2023-2025 年在产品，研发生产、销售多环节推进

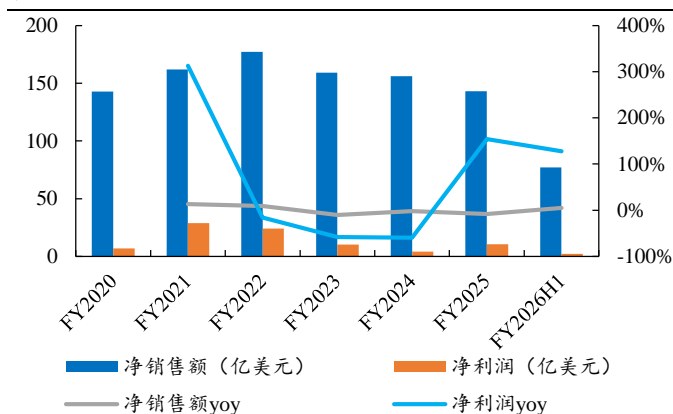
2023-2025E	
产品	自研品种：
	10+款 III 类自研产品大都将于期内获批，包括童颜针、少女针、胶原蛋白、溶脂类产品等
	晶颜生物的 PHA 微球产品将有部分产品期内获批上市
	收购兼并/合资合作：
	公司计划 2 年内完成至少 1 个大规模的境外/境内优质医美资产收购
研发、注册与生产	独家代理品种：
	韩国黄金微针、瑞士水光针将于期内获批
	多个境内外 BD 项目签约（重点聚焦于优质医美创新技术和创新产品的引进
	研发/注册：
	10+款 III 类自研产品（包括童颜针、少女针、胶原蛋白、溶脂类产品等）大都于期内完成研发与注册生产：
销售	生产：
	已获批的多款自研产品实现量产和上市
	PHA 再生医学材料实现量产和上市
	目标覆盖 400+城市，10000+医美终端，头部 500 全覆盖
	打造线上和线下完整立体营销网络
销售团队 5-7 个 BU 共 200+直营销售团队	

资料来源：四环医药交流推介材料、开源证券研究所

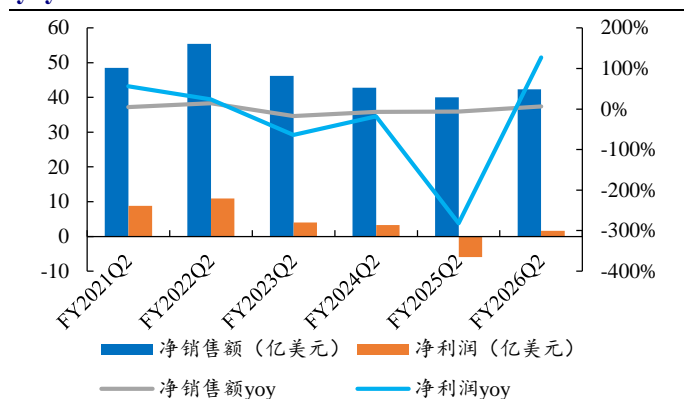
创新药业务进入收获期：轩竹生物与惠升生物合计实现收入较 2025 年同期大幅增长，创新药研发开支逐步优化，获批新产品持续涌现，新产品的商业化进展顺利，板块由投入期向收益期转型，显著改善本集团盈利结构。

5.2、雅诗兰黛：中国区业绩增长 13%。利润同环比改善

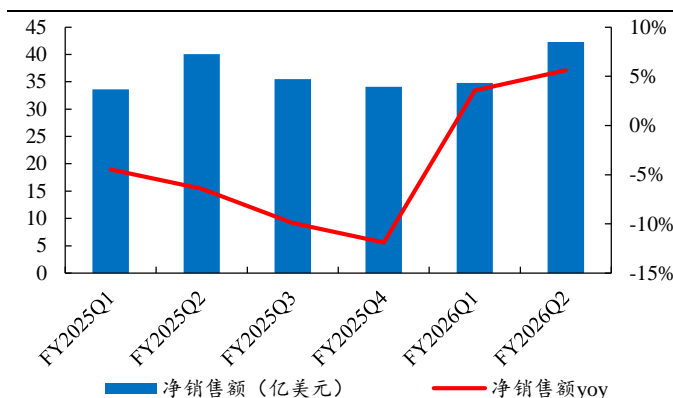
2 月 5 日，雅诗兰黛公司披露 2026 财年 Q2 业绩，FY2026Q2 实现净销售额 42.29 亿美元(约合人民币 293.53 亿元)，同比增长 6%；净利润同比扭亏为盈，从 FY2025Q2 的亏损 5.90 亿美元(约合人民币 40.95 亿元)，转为盈利 1.62 亿美元(约合人民币 11.24 亿元)，同比增长 127%。FY2026H1 (2025 年 7 月 1 日-12 月 31 日)净销售额 77.1 亿美元/yoy+5%；净利润 2.09 亿美元（FY2025H1 为亏损 7.46 亿美元），扭亏为盈。

图20: FY2026H1 雅诗兰黛净销售额和净利润均同比增长


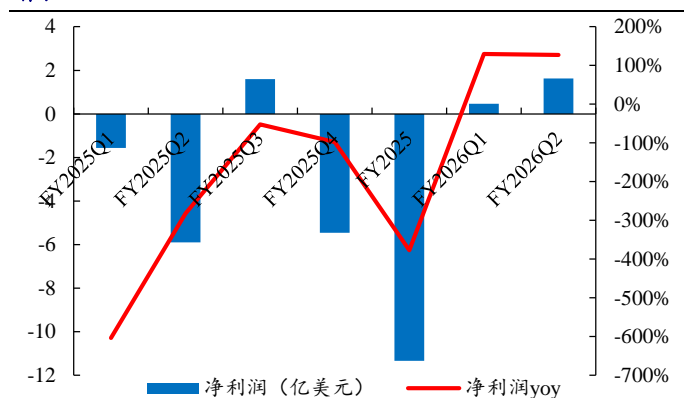
数据来源: 聚美丽公众号、开源证券研究所

图21: FY2026Q2 雅诗兰黛集团净利润 1.62 亿美元 /yoy+127%


数据来源: 聚美丽公众号、开源证券研究所

图22: FY2026Q1、FY2026Q2 净销售额同比加速增长


数据来源: 雅诗兰黛公司公告、开源证券研究所

图23: FY2026Q1、FY2026Q2 雅诗兰黛净利润均实现正增长


数据来源: 雅诗兰黛公司公告、开源证券研究所

分地区看: FY2026Q2 中国大陆净销售额增长 13%，美洲地区扭亏为盈。美洲、EUKEM(欧洲、中东、非洲)、亚太及中国大四大区域均实现净销售额与净利润双增。其中美洲市场作为第一大销售市场，实现显著的扭亏为盈。主要有三大因素: (1) TOM FORD、Too Faced 品牌相关的 8.61 亿美元(约合人民币 59.7 亿元)商誉及无形资产减值影响已消除; (2) 高端美妆板块销量份额增长，其中护肤品类(尤以倩碧、The Ordinary 表现突出)与护发品类均实现价值份额提升; (3) DTC 直营渠道中，香水品类个位数增长。

中国大陆市场净销售额达 9.28 亿美元，同比增长 13%，为四大区域涨幅最大区域，营业利润同比增长 97%至 1.48 亿美元(约合人民币 10.27 亿元)，为连续第二个季度实现双位数增长。增长动能系全品类协同、线上线下渠道全面发力以及新品创新的成功落地。海蓝之谜、TOM FORD、Le Labo 三大核心品牌贡献突出由中国创新实验室主导研发的雅诗兰黛白金系列焕活油等新品，有效拉动了高端产品线的增长。2025 年双 11 天猫美妆 TOP20，雅诗兰黛从第四升至第二，抖音稳居 2025 年美妆 TOP4。这得益于品牌深耕渠道运营，以达播+自播均衡布局、主推高端套盒实现业绩增长。

分品类：FY2026Q2 皮肤护理、彩妆、香水、头皮护实现净销售额和营业利润双增，尤其是彩妆、香水和头皮护理均较上一财年同期实现营业利润的扭亏为盈，且同比涨幅超 100%。护肤主要得益于海蓝之谜、雅诗兰黛和 The Ordinary 品牌增长，彩妆主要受雅诗兰黛品牌销售额下滑影响，部分被 M·A·C 品牌增长所抵消。香水主要得益于奢侈品牌业务实现高个位数增长——Tom Ford、Le Labo 及 KILIAN PARIS 引领旗下所有地域市场实现增长。护发主要得益于渠道扩张、The Ordinary 多肽浓密精华液的成功，以及 Bumble and bumble 旗下 SalonCentric 系列于 2026 年 2 月上市后的首批出货。

图24：FY2026Q2 中国大陆净销售额增长 13%，美洲地区扭亏为盈

Results by Geographic Region (Unaudited)								
Three Months Ended December 31								
(\$ in millions)	Net Sales		Percentage Change ¹			Operating Income (Loss) ²		Percentage Change
	2025	2024	Reported Basis	Impact of Foreign Currency Translation	Organic Net Sales (Non-GAAP)	2025	2024	Reported Basis
The Americas	\$ 1,218	\$ 1,209	1 %	— %	— %	\$ 104	\$ (771)	100 +%
EUKEM	1,183	1,085	9	(7)	2	156	145	8
Asia/Pacific	900	888	1	1	2	200	152	32
Mainland China	928	822	13	—	13	148	75	97
Subtotal	\$ 4,229	\$ 4,004	6 %	(2)%	4 %	\$ 608	\$ (399)	100 +%
Returns/charges associated with restructuring and other activities	—	—				(207)	(181)	
Total	\$ 4,229	\$ 4,004	6 %	(2)%	4 %	\$ 401	\$ (580)	100 +%
Non-GAAP Adjustments to As Reported Operating Income (Loss):								
Returns/charges associated with restructuring and other activities						207	181	
The Americas - Goodwill and other intangible asset impairments						—	861	
Adjusted Operating Income - Non-GAAP	\$ 608	\$ 462						32 %

△图源：截自雅诗兰黛2026财年Q2业绩报告

资料来源：聚美丽公众号

图25：FY2026Q2 皮肤护理、彩妆、香水、头皮护实现净销售额和营业利润双增

Results by Product Category (Unaudited)								
Three Months Ended December 31								
(\$ in millions)	Net Sales		Percentage Change ¹			Operating Income (Loss)		Percentage Change
	2025	2024	Reported Basis	Impact of Foreign Currency Translation	Organic Net Sales (Non-GAAP)	2025	2024	Reported Basis
Skin Care	\$ 2,054	\$ 1,921	7 %	(1)%	6 %	\$ 454	\$ 306	48 %
Makeup	1,164	1,150	1	(2)	(1)	18	(211)	100 +
Fragrance	812	744	9	(3)	6	105	(446)	100 +
Hair Care	168	159	6	(1)	5	18	(3)	100 +
Other	31	30	3	—	3	13	(45)	100 +
Subtotal	\$ 4,229	\$ 4,004	6 %	(2)%	4 %	\$ 608	\$ (399)	100 +%
Returns/charges associated with restructuring and other activities	—	—				(207)	(181)	
Total	\$ 4,229	\$ 4,004	6 %	(2)%	4 %	\$ 401	\$ (580)	100 +%

△图源：截自雅诗兰黛2026财年Q2业绩报告

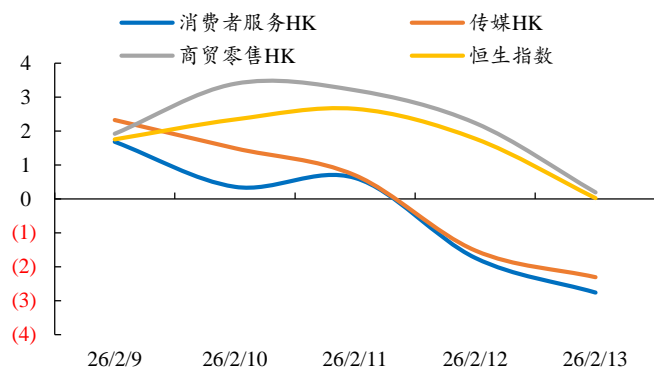
资料来源：聚美丽公众号

6、行业行情回顾：港股商贸零售跑赢大盘，消费者服务/传媒跑输大盘

6.1、港股行业跟踪：本周商贸零售上涨，消费者服务/传媒下跌

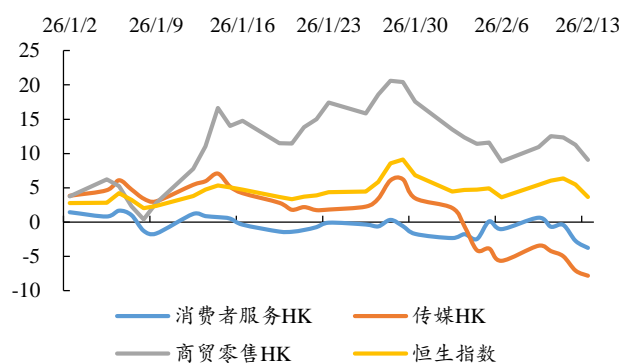
本周（2026.2.9-2026.2.13）港股消费者服务/商贸零售指数-2.76%/-2.3%/+0.19%，较恒生指数涨跌幅-2.79 /-2.33 /0.17 pct，在30个一级行业中排名第30/29/22；2026年初至今消费者服务/传媒/商贸零售行业指数-3.78 %/-7.81%/+9.06%，消费者服务、传媒板块走势弱于恒生指数，商贸零售板块走势强于恒生指数，消费者服务/传媒/商贸零售在30个一级行业中排名第29/30/14。

图26：本周（2026.2.9-2026.2.13）港股本周商贸零售跑赢恒生指数（%）



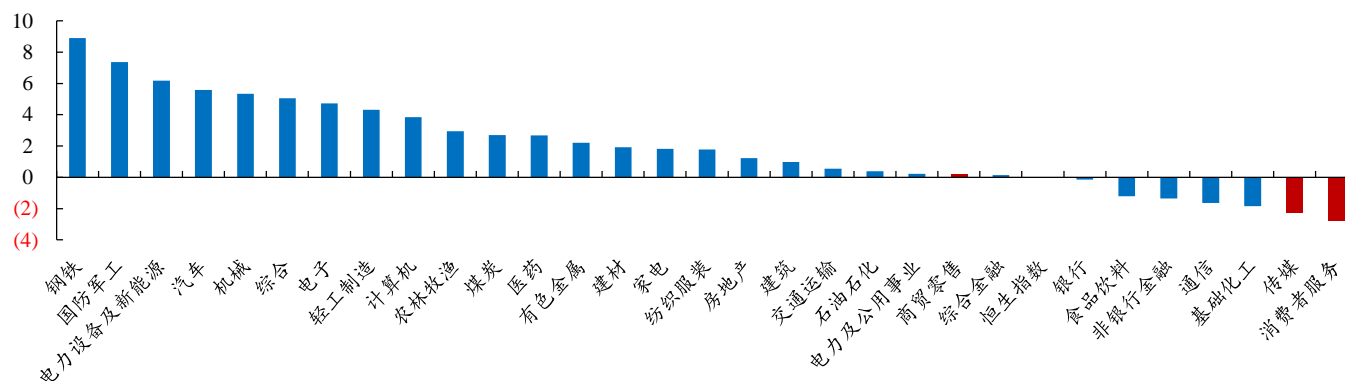
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2026年初至今商贸零售板块走势强于恒生指数（%）

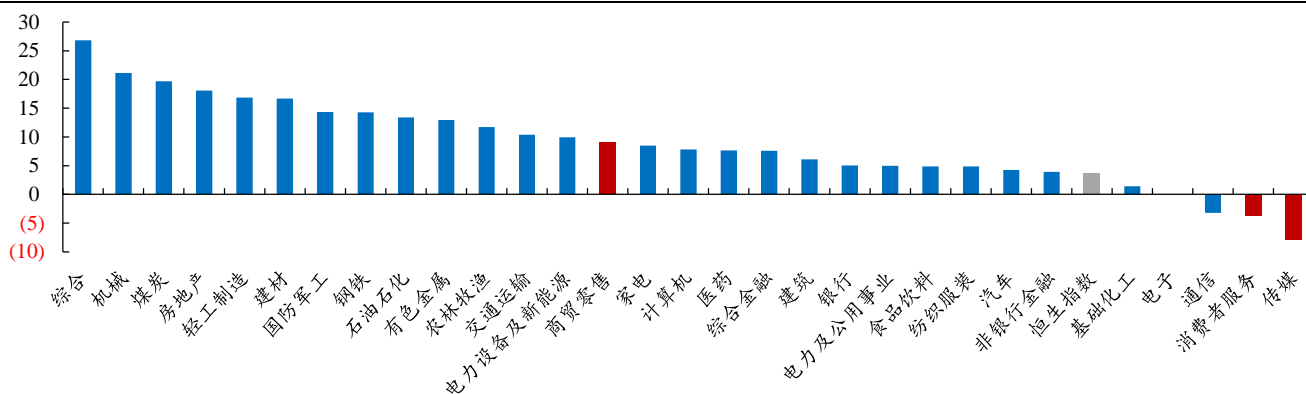


数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周（2026.2.9-2026.2.13）港股钢铁、国防军工、电力设备及新能源板块表现强劲（%）



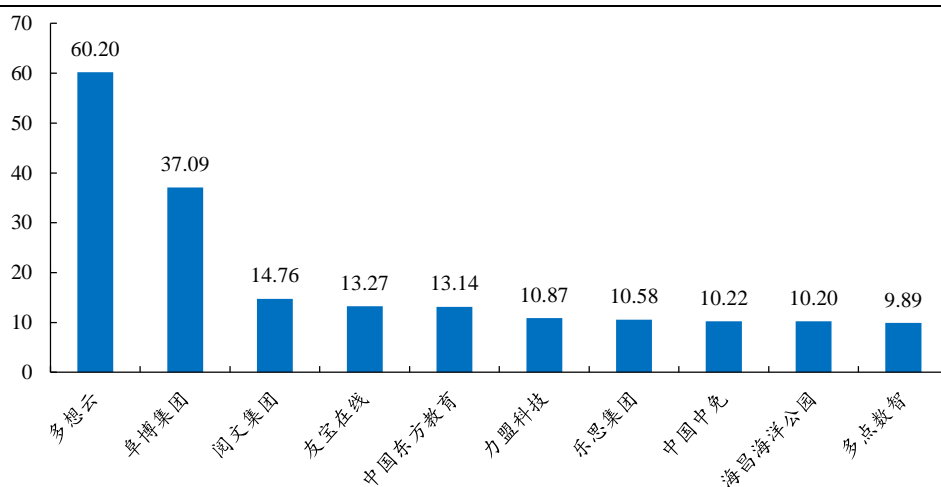
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2026 初至今港股综合/机械/煤炭板块涨幅靠前（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

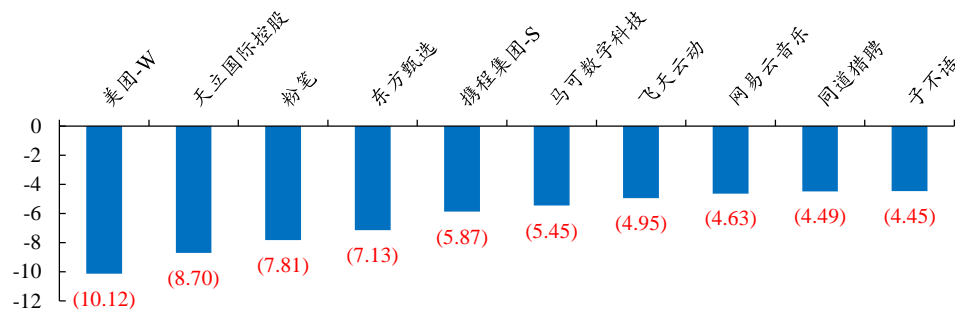
6.2、港股消费标的表现：本周（2026.2.9-2026.2.13）传媒类上涨排名靠前

本周（2026.2.9-2026.2.13）港股传媒类涨幅靠前，涨幅前三名分别为多想云、阜博集团、阅文集团，跌幅前三名分别为美团-W、天立国际控股、粉笔。

图30：本周（2026.2.9-2026.2.13）多想云、阜博集团、阅文集团领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周（2026.2.9-2026.2.13）美团-W、天立国际控股、粉笔跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/2/13	EPS			PE			评级
		收盘价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
1318.HK	毛戈平	86.10	2.40	3.10	4.00	31.85	24.66	19.11	买入
2367.HK	巨子生物	33.48	2.5	3.1	3.7	11.86	9.67	8.03	买入
2145.HK	上美股份	65.30	2.53	3.16	3.85	22.94	18.35	15.06	买入
2097.HK	蜜雪集团	386.80	15.57	19.46	23.67	22.06	17.65	14.51	增持
1364.HK	古茗	29.52	1.12	1.16	1.40	23.44	22.62	18.71	未评级
0325.HK	布鲁可	69.45	4.12	6.09	7.99	14.96	10.12	7.72	买入
300896.SZ	爱美客	145.24	4.89	5.93	6.94	29.70	24.48	20.92	买入
920982.BJ	锦波生物	217.52	7.83	10.02	12.58	27.79	21.72	17.29	买入
601888.SH	中国中免	94.64	1.91	2.44	2.84	49.53	38.82	33.37	未评级
0780.HK	同程旅行	21.88	1.19	1.39	1.63	16.35	13.95	11.94	未评级
603099.SH	长白山	40.75	0.66	0.80	0.95	61.57	50.86	42.88	买入
300795.SZ	米奥会展	13.91	1.15	1.44	1.74	12.14	9.67	8.00	买入
001308.SZ	康冠科技	21.87	1.00	1.43	1.74	21.97	15.35	12.54	买入
300856.SZ	科思股份	13.70	0.51	0.75	0.99	27.04	18.38	13.90	买入
603277.SH	银都股份	16.55	1.43	1.59	1.71	11.54	10.43	9.67	买入
688363.SH	华熙生物	47.25	0.77	1.02	1.31	61.08	46.14	36.17	买入
300740.SZ	水羊股份	23.63	0.50	0.72	0.97	47.42	32.67	24.27	买入
300192.SZ	科德教育	20.60	0.50	0.56	0.62	40.95	36.81	33.17	买入
000526.SZ	学大教育	37.50	2.07	2.58	3.11	18.10	14.54	12.04	未评级
603081.SH	大丰实业	14.04	0.36	0.50	0.65	39.11	28.06	21.64	买入
300662.SZ	科锐国际	27.91	1.47	1.76	2.11	18.93	15.89	13.25	未评级
600861.SH	北京人力	18.11	2.03	1.83	1.99	8.94	9.90	9.08	未评级
600662.SH	外服控股	5.85	0.31	0.34	0.35	18.95	17.40	16.49	未评级
603059.SH	倍加洁	39.47	1.47	1.91	1.79	26.76	20.69	22.06	买入
9961.HK	携程集团-S	419.80	42.37	27.16	31.12	8.80	13.73	11.98	未评级
300492.SZ	华图山鼎	74.08	1.66	2.13	2.74	44.70	34.70	27.07	未评级
0667.HK	中国东方	6.20	0.36	0.45	0.55	17.44	13.65	11.23	未评级

教育									
1773.HK	天立国际 控股	2.52		0.34	0.38		7.40	6.55	未评级
002659.SZ	凯文教育	6.30	0.02	0.08	0.15	318.18	74.20	43.09	未评级
301011.SZ	华立科技	26.53	0.76	1.16	1.51	34.88	22.89	17.56	未评级
300859.SZ	西域旅游	36.75	0.61	0.77	0.92	59.96	47.47	40.12	未评级
9699.HK	顺丰同城	13.65	0.31	0.59	0.90	38.52	20.61	13.51	未评级
3690.HK	美团	82.15	-3.20	0.88	5.16	-22.82	82.72	14.12	未评级
EDU.N	新东方	58.70	0.23	0.31	0.36	36.78	27.39	23.31	未评级
TAL.N	好未来	11.25	0.25	0.40	0.55	45.77	28.47	20.54	买入
0999.HK	小菜园	8.73	0.62	0.74	0.89	12.49	10.48	8.72	未评级
9992.HK	泡泡玛特	247.40	8.04	11.20	15.05	27.33	19.62	14.59	买入
6831.HK	绿茶集团	6.99	0.73	0.92	1.15	8.48	6.78	5.40	未评级
2517.HK	锅圈	3.95	0.16	0.20	0.25	22.03	17.47	14.27	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 13 日港币兑人民币收盘价 0.88787；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 2 月 13 日美元兑人民币收盘价 6.93980）

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

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