

社会服务

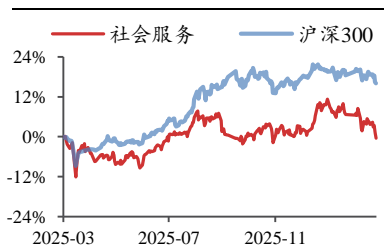
2026年03月22日

中国香港2月一手房成交增速亮眼，世界牙科耗材看中国

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中东局势或利好中国香港地产持续复苏，多特倍斯2月仍保持高增——行业周报》-2026.3.15

《中国香港房价及租金回暖，市场维持美国年内两次降息预期——行业周报》-2026.3.8

《体验与首店经济驱动高端商业体，三丽鸥上修全年预期——行业周报》-2026.3.1

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

● 免税：海南封关经济运行平稳高效，2月免税销售稳步增长

根据海口海关，海南全岛封关至2026年2月，海南省企业货物贸易进出口654.9亿元/同比+29.1%，其中出口额268.4亿元/同比+55.4%，进口额386.5亿元/同比+15.5%；有进出口实绩的企业数量2108家/同比+48.5%，其中民营企业1944家，合计进出口492.7亿元/同比+45.3%，占全省进出口总值的75.2%，占比提升8.3pct，封关以来外贸形势良好。2月离岛免税销售稳步增长。2月海南免税销售额60.6亿元/同比+14.7%，购物人次72万人次/同比+13.3%，购物件数465万件/同比+7.2%，对应客单价8423元/同比+1.3%，购物人次/客单新政后均稳步增长，3月前三周国内外赴岛客流双位数增长，预计淡季海南旅游消费延续较好弹性。

● 商业地产/五谷磨房：2月中国香港一手房成交增速亮眼，五谷磨房迎开门红

商业地产：中国香港地产正进入量价齐升的上行周期。根据中原地产，2月中国香港一手住宅成交量同比增长100.8%，环比增长66.5%；2月一手住宅成交价值同比增长142.5%。截至2026年3月20日的最新成交数据显示，近30日香港全市场私人住宅成交量中，新鸿基地产占比高达23%，稳居全行业第一。五谷磨房：2025年公司预告归母净利润达2.60-2.65亿元，同比增长38%-40%，盈利能力实现质的跃升。2026年1-2月，公司实现全渠道销售额6.55-6.70亿元，同比增长48.2%-51.3%。核心产品精准匹配健康养生、礼品馈赠的核心消费场景。

● 美丽：隐形正畸行业长风已至，中国头部企业出海空间广阔

基于材料科学和其他底层技术的迭代，隐形正畸凭借美观、舒适与便利的优势，渗透率快速提升。据Global Market Insight数据，2024年全球隐形正畸市场规模约125亿美元，预计未来10年将以23.7%的复合增速增长，全球市场约为中国市场体量的6-7倍。2025年，隐形正畸全球年新增案例数预计将增长至约500万例，渗透率预计达25%，中国市场年新增案例数亦突破50万例。儿童/青少年预计成为我国隐形矫治市场增长主要驱动力。目前中国隐形矫治市场呈现时代天使和隐适美双寡头格局。以2023年为例，时代天使/隐适美占据41.9%/29.9%份额，近年整体格局保持稳定。时代天使凭借强大的数据积累、完善的医学团队、先进的材料与智能制造能力，打造了有力的技术、服务及产品体系，进一步巩固了其在中国市场的竞争壁垒并实现全球化布局。

● 本周行情：港股商贸零售跑输大盘，消费者服务跑赢大盘

本周（2026.3.16-2026.3.20）港股消费者服务/商贸零售指数+0.42%/-5.80%，较恒生指数涨跌幅+1.16%/-5.06pct，在30个一级行业中排名第7/25；本周新消费上涨靠前。
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：锅圈、蜜雪集团、古茗、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：小菜园；（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、 免税：海南封关经济运行平稳高效，2月免税销售稳步增长.....	3
2、 商业地产：2月中国香港地产销售亮眼，新鸿基地产份额第一.....	4
3、 五谷磨房：功能性健康食品+送礼需求变革，驱动2025年增长亮眼、2026年赢开门红.....	5
4、 美丽：隐形正畸行业长风已至，中国头部企业出海空间广阔.....	6
5、 行业行情回顾：港股商贸零售跑输大盘、消费者服务跑赢大盘.....	9
5.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售下跌、消费者服务上涨.....	9
5.2、 港股消费标的表现：本周（2026.3.16-2026.3.20）新消费类上涨排名靠前.....	10
6、 风险提示.....	12

图表目录

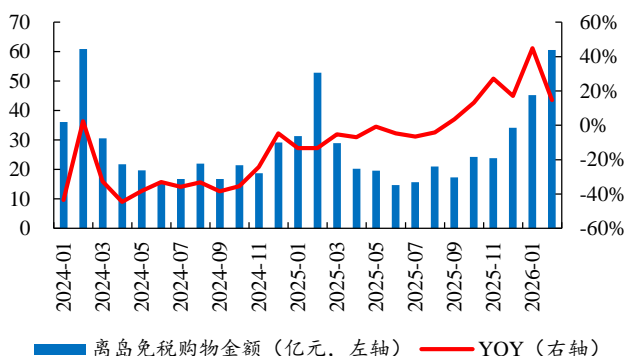
图 1： 2026年2月海南免税销售额同比+14.7%.....	3
图 2： 2026年2月海南离岛免税购物人次同比+13.3%.....	3
图 3： 2026年2月离岛免税购物件数同比+7.2%.....	3
图 4： 2025年9月离岛免税客单价同比+12%.....	3
图 5： 3月海南美兰/凤凰国际机场旅客吞吐量同比双位数增长.....	4
图 6： 截至2026/3/8，中原地产（中国香港周度楼价指数）城市领先指数达到150.3，同比增长10.1%.....	4
图 7： 中国香港2026年2月一手房成交量同比增长100.8%，环比增长66.5%.....	5
图 8： 中国香港2026年2月一手房成交价值同比增长142.5%，环比增长40%.....	5
图 9： 近30日，中国香港所有私人住宅成交量中新鸿基占比23%，份额第一.....	5
图 10： 近180日，中国香港所有私人住宅成交量中新鸿基占比17%.....	5
图 11： 2025H1五谷磨房收入11.35亿元，同比增长14.3%.....	6
图 12： 2025年五谷磨房预告净利润2.6-2.65亿元，同比增长38%-40%.....	6
图 13： 2026年2月，五谷磨房线上三平台销售额同比增长71.3%.....	6
图 14： 全球隐形正畸市场规模快速增长.....	7
图 15： 全球隐形正畸行业案例数和渗透率快速增长.....	7
图 16： 中国隐形正畸市场规模快速增长.....	7
图 17： 中国隐形正畸渗透率快速提升（按出货量）.....	7
图 18： z中国儿童/青少年正畸渗透率还处于较低水平.....	8
图 19： 预计儿童/青少年隐形正畸渗透率提升将成为中国市场增长主要驱动力.....	8
图 20： 时代天使是中国隐形正畸市场龙头.....	8
图 21： 时代天使在各线城市布局较为均衡.....	9
图 22： 本周（2026.3.16-2026.3.20）港股本周商贸零售跑输恒生指数、消费者服务跑赢恒生指数（%）.....	9
图 23： 2026年初至今商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）.....	9
图 24： 本周（2026.3.16-2026.3.20）港股银行、电力设备及新能源、石油石化板块表现强劲（%）.....	10
图 25： 2026年初至今港股煤炭、石油石化、综合板块涨幅靠前（%）.....	10
图 26： 本周（2026.3.16-2026.3.20）乐思集团、布鲁可、古茗领涨（%）.....	10
图 27： 本周（2026.3.16-2026.3.20）中国春来、中手游、多想云跌幅较大（%）.....	11
表 1： 盈利预测与估值.....	11

1、免税：海南封关经济运行平稳高效，2月免税销售稳步增长

海南封关外贸运行平稳高效。根据海口海关，海南全岛封关至2026年2月，海南省企业货物贸易进出口654.9亿元/同比+29.1%，其中出口额268.4亿元/同比+55.4%，进口额386.5亿元/同比+15.5%；有进出口实绩的企业数量2108家/同比+48.5%，其中民营企业1944家，合计进出口492.7亿元/同比+45.3%，占全省进出口总值的75.2%，占比提升8.3pct，封关以来外贸形势良好。

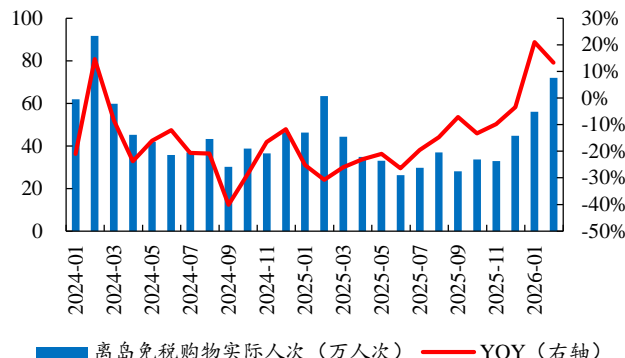
2月离岛免税销售稳步增长，3月入岛客流维持双位数快增。根据海口海关，2月海南免税销售额60.6亿元/同比+14.7%，购物人次72万人次/同比+13.3%，购物件数465万件/同比+7.2%，对应客单价8423元/同比+1.3%；1-2月海南累计免税销售额/购物人次/平均客单分别同比+25.9%/+16.6%/+42.4%，购物人次/客单新政后均保持稳步增长。本周（3月16日-3月22日）美兰机场/凤凰机场旅客吞吐量分别同比+11.6%/+9.1%，3月前三周国内外赴岛客流保持稳健增长。

图1：2026年2月海南免税销售额同比+14.7%



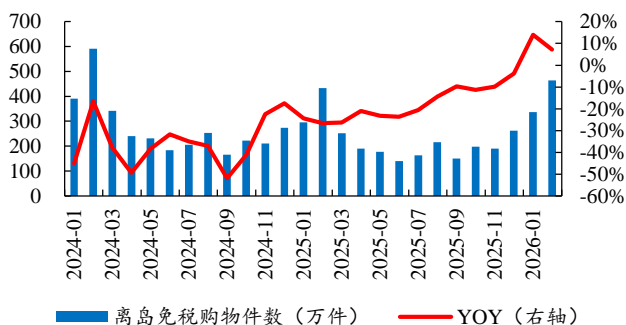
数据来源：海口海关、开源证券研究所

图2：2026年2月海南离岛免税购物人次同比+13.3%



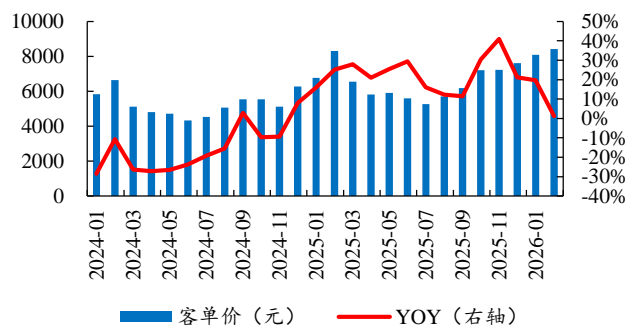
数据来源：海口海关、开源证券研究所

图3：2026年2月离岛免税购物件数同比+7.2%



数据来源：海口海关、开源证券研究所

图4：2025年9月离岛免税客单价同比+12%



数据来源：海口海关、开源证券研究所

图5：3月海南美兰/凤凰国际机场旅客吞吐量同比双位数增长

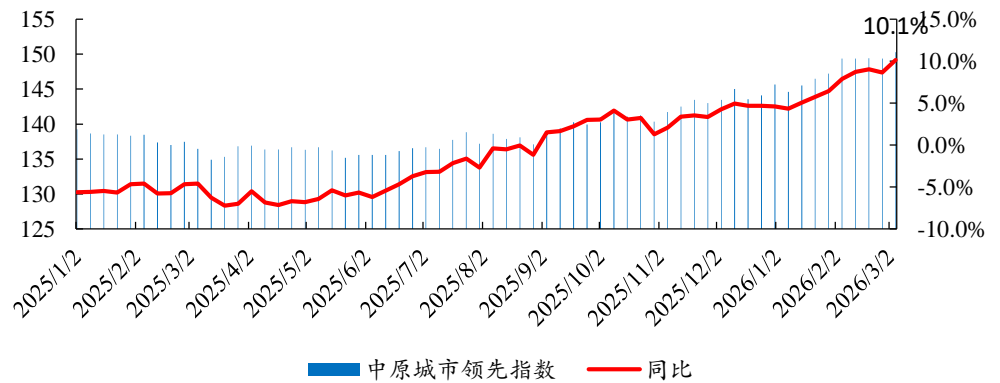
	2.23-3.1	3.2-3.8	3.9-3.15	3.16-3.22
美兰机场旅客吞吐量	80	69	63	61
美兰机场旅客吞吐量环比	4.1%	-14.3%	-7.6%	-3.4%
凤凰机场旅客吞吐量	66	60	56	55
凤凰机场旅客吞吐量环比	0.7%	-9.1%	-6.1%	-3.4%
美兰机场旅客日均人次	11.4	9.8	9.1	8.8
美兰机场同比2025年日均	33.7%	27.1%	18.9%	11.6%
凤凰机场旅客日均人次	9.5	8.6	8.1	7.8
凤凰机场同比2025年日均	22.1%	19.1%	14.3%	9.1%

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

2、商业地产：2月中国香港地产销售亮眼，新鸿基地产份额第一

一

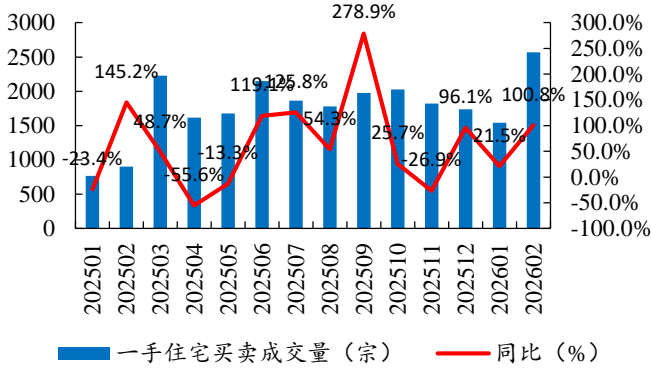
中国香港地产正进入趋势性量价齐升的复苏上行周期。截至 2026 年 3 月 8 日，中原地产发布的香港城市领先指数（CCL）报 150.3 点，同比涨幅达 10.1%，创下本轮地产周期以来的同比增速新高，扭转了 2021-2024 年持续调整的市场预期。

图6：截至 2026/3/8，中原地产（中国香港周度楼价指数）城市领先指数达到 150.3，同比增长 10.1%


数据来源：中原地产、开源证券研究所

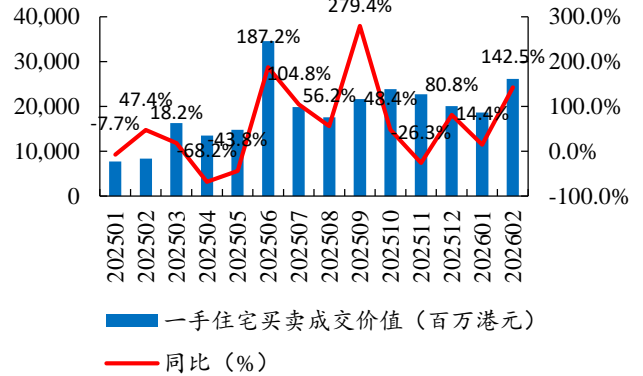
2月中国香港一手住宅市场增长亮眼，景气度呈现加速上行态势。中原地产数据，成交量端，2月香港一手住宅成交量同比大幅增长 100.8%，环比增长 66.5%，月度成交规模回升至近一年高位，市场交易活跃度实现跨越式提升。成交价值端，2月一手住宅成交价值同比增幅达 142.5%，环比增长 40%，成交价值的同比、环比增幅均显著跑赢成交量。中高端改善型及核心区豪宅项目成交占比提升，单套物业成交均价同步上行，印证了本轮复苏并非仅由刚需托底，高净值人群的置业意愿与购买力同步修复，市场复苏的质量与韧性有望持续超市场预期。

图7: 中国香港 2026 年 2 月一手房成交量同比增长 100.8%，环比增长 66.5%



数据来源: 中原地产、开源证券研究所

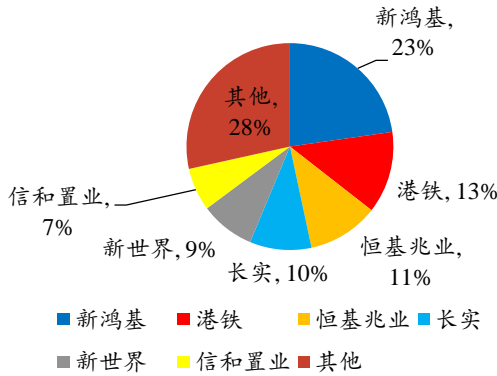
图8: 中国香港 2026 年 2 月一手房成交价值同比增长 142.5%，环比增长 40%



数据来源: 中原地产、开源证券研究所

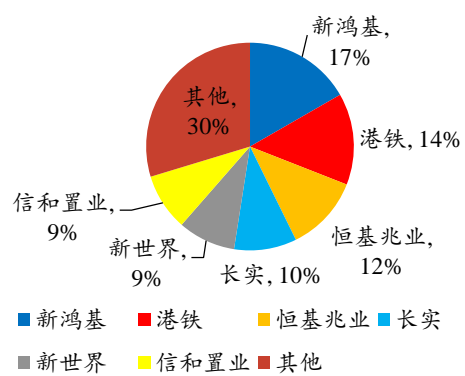
中国香港私人住宅市场呈现出龙头马太效应强化特征，市占第一的新鸿基份额扩大。根据中原地产，截至 2026 年 3 月 20 日的最新成交数据显示，近 30 日香港全市场私人住宅成交量中，新鸿基地产占比高达 23%，稳居全行业第一；相较于近 180 日 17% 的市占率，短期份额提升 6 个百分点，在行业整体回暖的背景下实现了超额份额扩张。

图9: 近 30 日，中国香港所有私人住宅成交量中新鸿基占比 23%，份额第一



数据来源: 中原地产、开源证券研究所 (截至 2026/3/20)

图10: 近 180 日，中国香港所有私人住宅成交量中新鸿基占比 17%



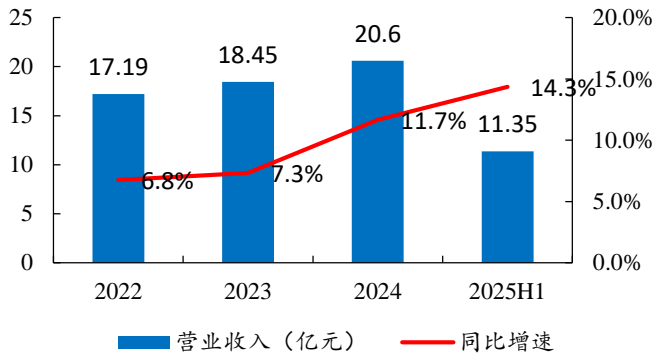
数据来源: 中原地产、开源证券研究所 (截至 2026/3/20)

3、五谷磨房：功能性健康食品+送礼需求变革，驱动 2025 年增长亮眼、2026 年赢开门红

五谷磨房 2025 年收入持续提速、盈利弹性释放增长亮眼。2025 年公司预告归母净利润达 2.60-2.65 亿元，同比增长 38%-40%，盈利能力实现质的跃升。盈利超预期的核心驱动来自三大维度：一是产品结构持续优化，高毛利的功能性健康食品、高端定制系列占比持续提升，带动公司综合毛利率稳步上行；二是规模效应持续释放，叠加供应链精细化管理、原材料成本有效管控，进一步增厚了盈利空间；三是费用管控效率显著提升，销售费用率、管理费用率持续优化，费用投放的 ROI 稳步

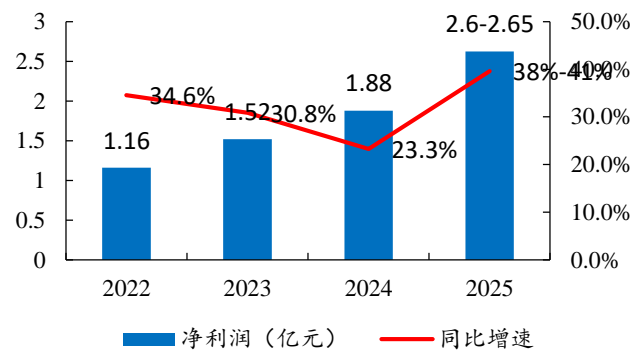
提升。

图11: 2025H1 五谷磨房收入 11.35 亿元, 同比增长 14.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

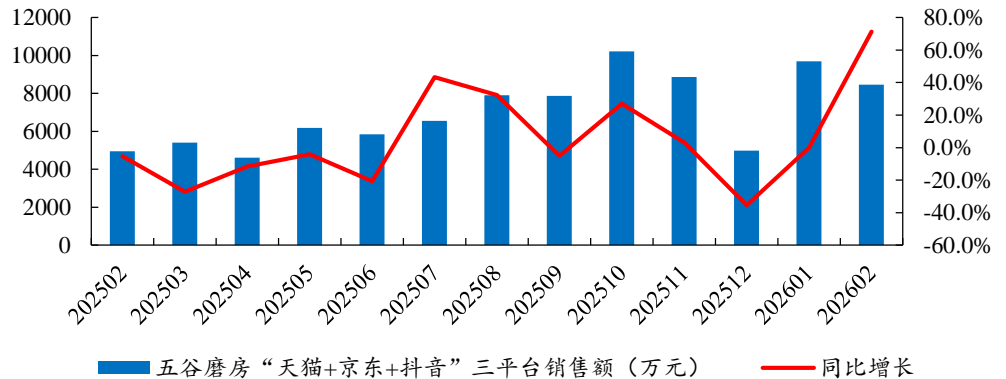
图12: 2025 年五谷磨房预告净利润 2.6-2.65 亿元, 同比增长 38%-40%



数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所

五谷磨坊 2026 年 1-2 月, 公司实现全渠道销售额 6.55-6.70 亿元, 同比增长 48.2%-51.3%。其中春节旺季核心周期内, 实现销售额 6.10-6.15 亿元, 同比增长 47.3%-48.5%。根据久谦数据, 2026 年 2 月, 五谷磨房线上“天猫+京东+抖音”三平台销售额同比增长 71.3%。核心产品精准匹配了春节期间健康养生、礼品馈赠的核心消费场景, 成功从日常代餐消费拓展至节日礼品消费, 打开了全新的增长空间。

图13: 2026 年 2 月, 五谷磨房线上三平台销售额同比增长 71.3%



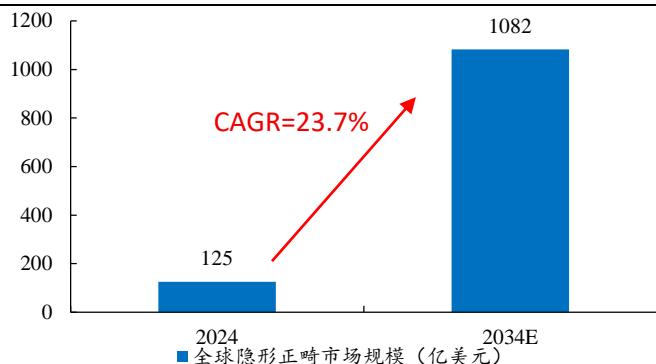
数据来源: 久谦、开源证券研究所

4、美丽：隐形正畸行业长风已至，中国头部企业出海空间广阔

基于材料科学和其他底层技术的迭代, 隐形正畸凭借美观、舒适与便利的优势, 渗透率快速提升。据 Global Market Insight 数据, 2024 年全球隐形正畸市场规模约 125 亿美元, 预计未来 10 年将以 23.7% 的复合增速增长。2025 年, 隐形正畸全球年新增案例数预计将增长至约 500 万例, 渗透率预计达 25%。中国市场年新增案例数亦突破 50 万例。据灼识咨询数据, 2023 年中国隐形正畸市场规模约 128 亿元人民币,

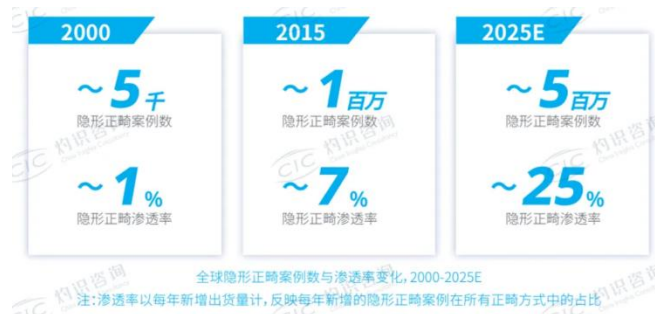
2024 年市场规模预计 148 亿元，预期到 2030 年，中国隐形矫治市场规模将达到 335 亿元，2023-2030 年 CAGR 预计将达到 14.8%。全球市场约为中国市场体量的 6-7 倍。按出货量计，中国隐形正畸渗透率也持续增长。

图14：全球隐形正畸市场规模快速增长



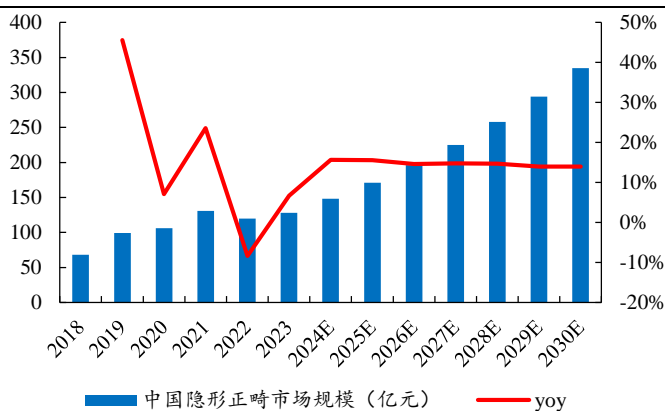
数据来源：Global Market Insight、开源证券研究所

图15：全球隐形正畸行业案例数和渗透率快速增长



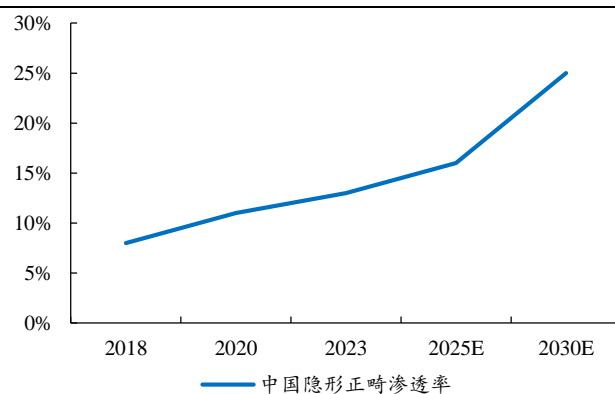
数据来源：灼识 CIC 公众号

图16：中国隐形正畸市场规模快速增长



数据来源：《中国隐形正畸行业白皮书》、开源证券研究所

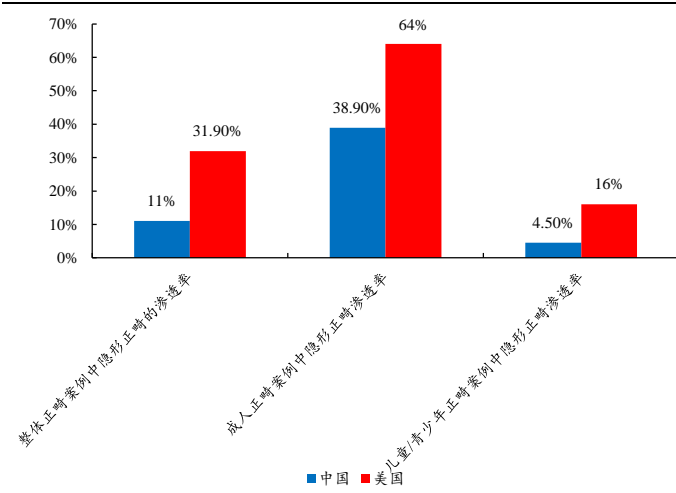
图17：中国隐形正畸渗透率快速提升（按出货量）



数据来源：《中国隐形正畸行业白皮书》、开源证券研究所

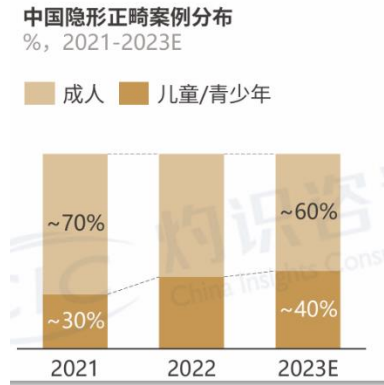
儿童/青少年预计成为我国隐形矫治市场增长主要驱动力。从人群上来看，成人目前仍是我国隐形矫治市场占据超半数案例的主要群体，但随着美学意识提升，相关技术日趋成熟，儿童、青少年作为传统托槽正畸市场中最主要的客群，相关人群隐形矫治案例的占比也显著提升。据《中国隐形正畸行业白皮书》，儿童/青少年在中国隐形正畸行业占比预计从 2021 年约 30%提升至 2023 年约 40%。

图18: z 中国儿童/青少年正畸渗透率还处于较低水平



数据来源: 时代天使公司公告、开源证券研究所

图19: 预计儿童/青少年隐形正畸渗透率提升将成为中国市场增长主要驱动力

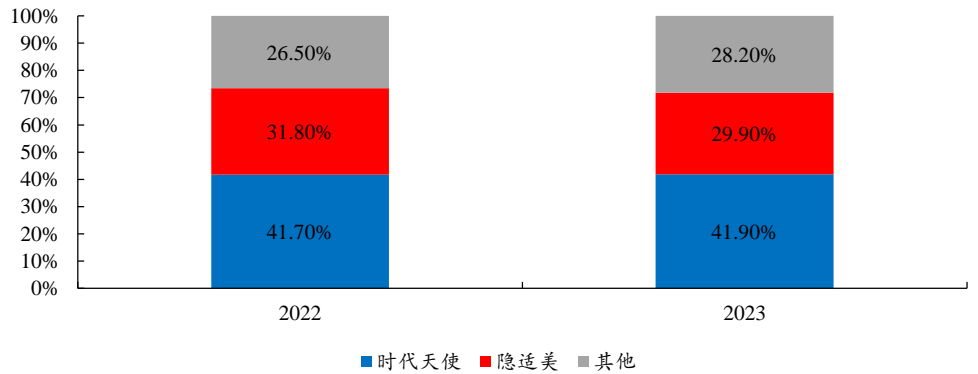


资料来源: 《中国隐形正畸行业白皮书》

目前中国隐形矫治市场呈现时代天使和隐适美双寡头格局。时代天使、隐适美、正雅目前产品体系布局较为全面，其中，时代天使和隐适美定位相对中高端，各产品线发展较为均衡。以 2023 年为例，时代天使占据 41.9% 份额，隐适美占据 29.9% 市场份额，近年整体格局保持稳定。时代天使凭借强大的数据积累、完善的医学团队、先进的材料与智能制造能力，打造了有力的技术、服务及产品体系，进一步巩固了其在中国市场的竞争壁垒。

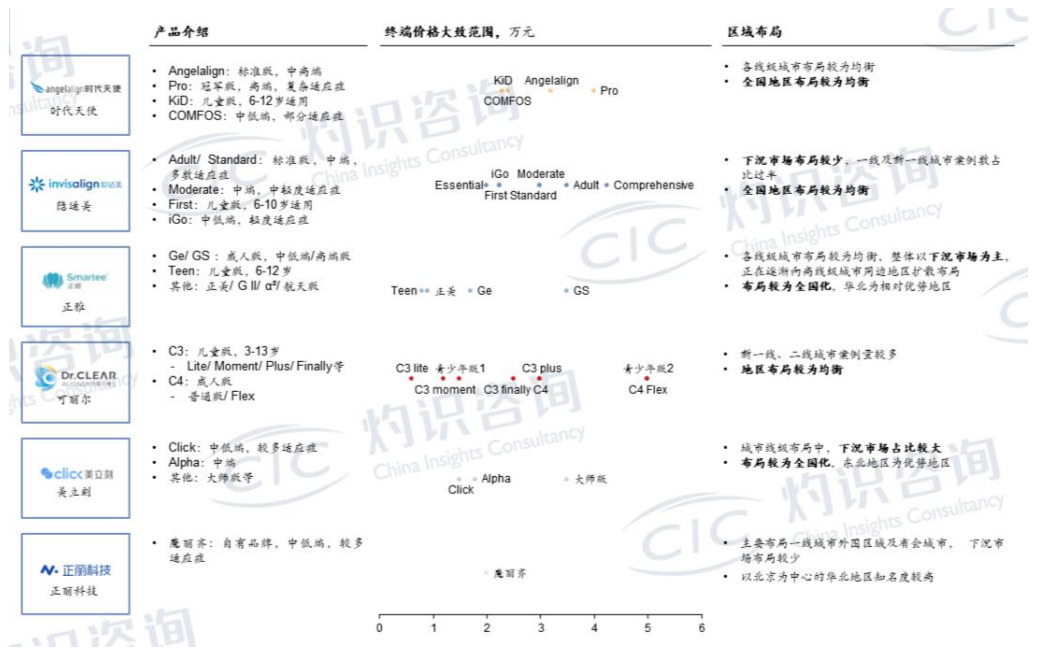
中国隐形矫治厂商正在积极尝试海外拓展，打造隐形矫治业绩的第二增长驱动。时代天使以自主品牌在海外进行本土化经营，出海进展稳健，产品和服务覆盖全球 30 多个国家和地区，国际化业务已实现较好增长。依托时代天使成熟的全球销售网络及国际一流的全球服务与临床支持基础设施，主要市场对本地化销售、服务、运营能力以及中后台职能的持续投入已成功转化为更高的运营效率与规模效益。据 2025 年业绩预告，公司预计 2025 年实现净利润 2400-3000 万美元，同比增长 140-200%。受益标的：时代天使。

图20: 时代天使是中国隐形正畸市场龙头



数据来源: 《2023 全球及中国隐形矫治行业蓝皮书》、开源证券研究所

图21：时代天使在各线城市布局较为均衡



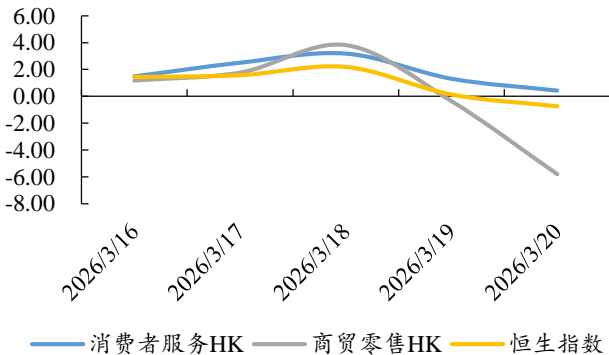
资料来源：《2023 全球及中国隐形矫治行业蓝皮书》

5、行业行情回顾：港股商贸零售跑输大盘、消费者服务跑赢大盘

5.1、港股行业跟踪：本周商贸零售下跌、消费者服务上涨

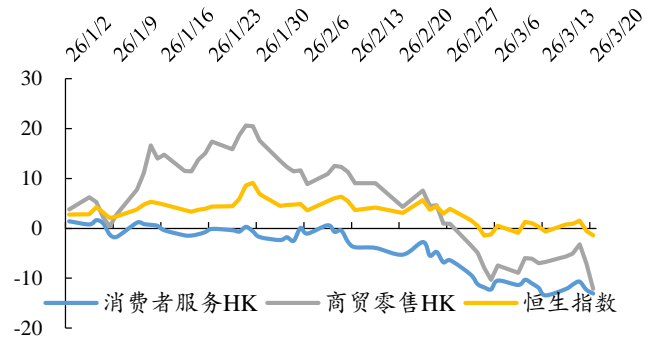
本周（2026.3.16-2026.3.20）港股消费者服务/商贸零售指数+0.42%/-5.80%，较恒生指数涨跌幅+1.16/-5.06pct，在30个一级行业中排名第7/25；2026年初至今消费者服务/商贸零售行业指数-13.07%/-12.14%，消费者服务、商贸零售板块走势弱于恒生指数，消费者服务/商贸零售在30个一级行业中排名第29/28。

图22：本周（2026.3.16-2026.3.20）港股本周商贸零售跑输恒生指数、消费者服务跑赢恒生指数（%）



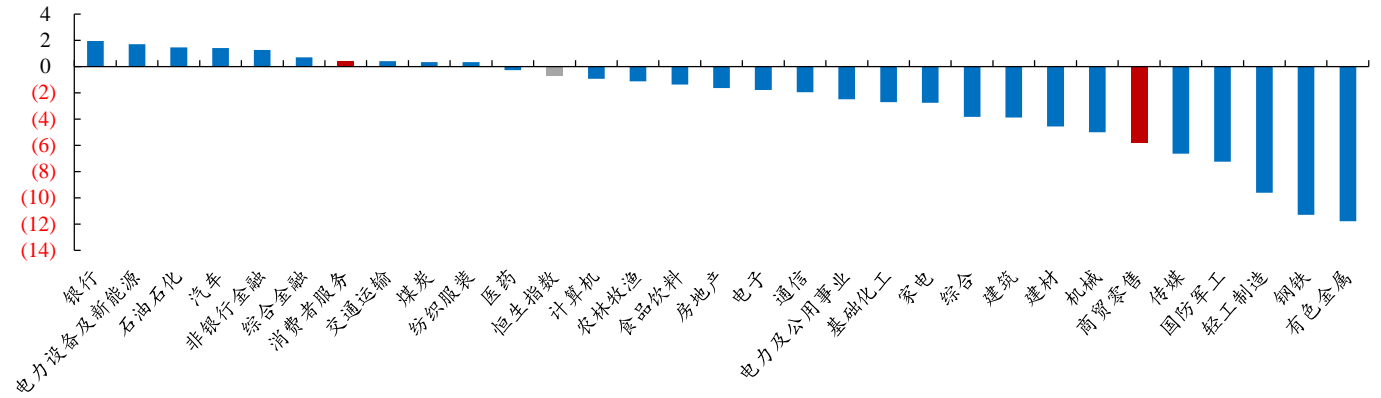
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2026年初至今商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



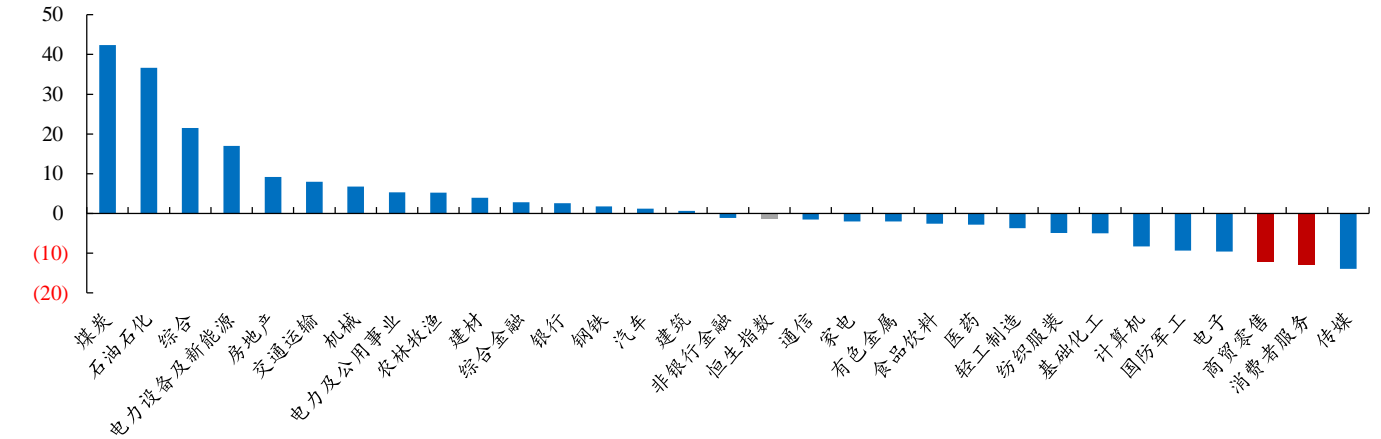
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（2026.3.16-2026.3.20）港股银行、电力设备及新能源、石油石化板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2026 年初至今港股煤炭、石油石化、综合板块涨幅靠前（%）

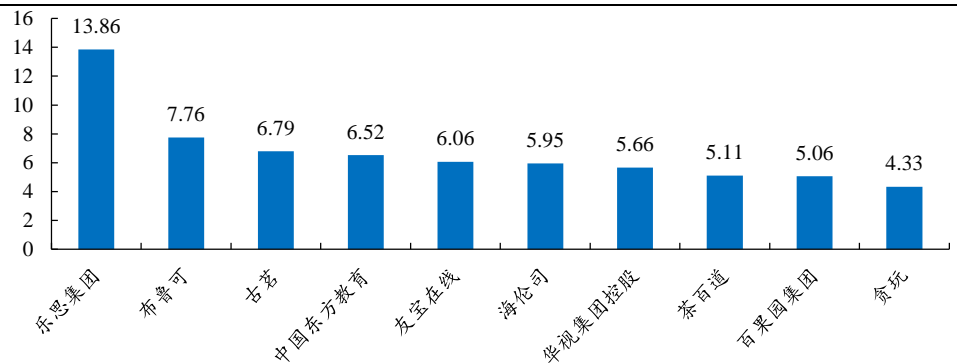


数据来源：Wind、开源证券研究所

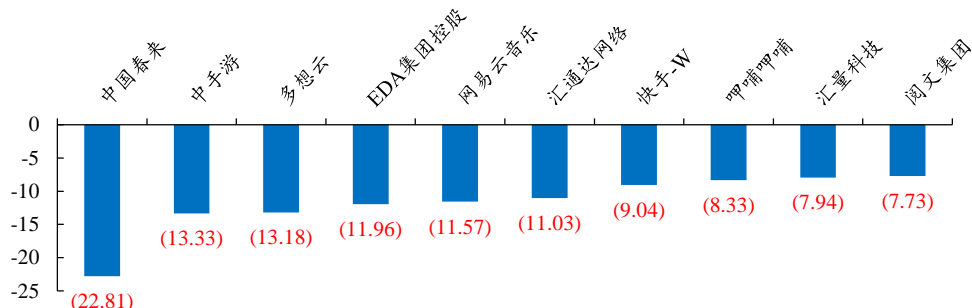
5.2、港股消费标的表现：本周（2026.3.16-2026.3.20）新消费类上涨排名靠前

本周（2026.3.16-2026.3.20）港股新消费类涨幅靠前，涨幅前三名分别为乐思集团、布鲁可、古茗，跌幅前三名分别为中国春来、中手游、多想云。

图26：本周（2026.3.16-2026.3.20）乐思集团、布鲁可、古茗领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（2026.3.16-2026.3.20）中国春来、中手游、多想云跌幅较大（%）


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	2026/3/20	EPS			PE			评级
		收盘价	2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
RERE.N	万物新生	33.42	2.07	3.69	5.40	14.19	7.96	5.44	未评级
1318.HK	毛戈平	78.60	2.40	3.10	4.00	28.79	22.29	17.28	买入
2367.HK	巨子生物	30.70	2.5	3.1	3.7	10.76	8.78	7.29	买入
2145.HK	上美股份	60.65	2.53	3.16	3.85	21.10	16.87	13.85	买入
2097.HK	蜜雪集团	337.80	15.57	19.46	23.67	19.08	15.26	12.55	增持
1364.HK	古茗	28.94	1.16	1.22	1.49	22.03	20.92	17.09	未评级
0325.HK	布鲁可	66.00	4.12	6.09	7.99	14.07	9.53	7.27	买入
300896.SZ	爱美客	128.88	4.89	5.93	6.94	26.36	21.72	18.57	买入
920982.BJ	锦波生物	170.42	7.83	10.02	12.58	21.78	17.02	13.55	买入
601888.SH	中国中免	72.20	1.73	2.43	2.83	41.73	29.72	25.48	未评级
0780.HK	同程旅行	19.41	1.22	1.42	1.66	13.97	12.00	10.27	未评级
603099.SH	长白山	36.86	0.66	0.80	0.95	55.69	46.01	38.79	买入
300795.SZ	米奥会展	12.18	1.15	1.44	1.74	10.63	8.46	7.01	买入
001308.SZ	康冠科技	19.96	1.00	1.43	1.74	20.05	14.01	11.44	买入
300856.SZ	科思股份	13.16	0.51	0.75	0.99	25.98	17.66	13.35	买入
603277.SH	银都股份	14.72	1.43	1.59	1.71	10.26	9.27	8.60	买入
688363.SH	华熙生物	43.00	0.77	1.02	1.31	55.58	41.99	32.92	买入
300740.SZ	水羊股份	20.29	0.50	0.72	0.97	40.72	28.06	20.84	买入
300192.SZ	科德教育	18.29	0.50	0.56	0.62	36.36	32.68	29.45	买入
000526.SZ	学大教育	33.33	2.03	2.50	2.99	16.42	13.35	11.14	未评级
603081.SH	大丰实业	11.91	0.36	0.50	0.65	33.18	23.80	18.35	买入
300662.SZ	科锐国际	24.40	1.55	1.76	2.11	15.74	13.86	11.56	未评级
600861.SH	北京人力	16.35	2.01	1.84	2.01	8.12	8.89	8.14	未评级
600662.SH	外服控股	5.24	0.31	0.34	0.35	16.81	15.51	14.77	未评级
603059.SH	倍加洁	32.16	1.47	1.91	1.79	21.81	16.86	17.97	买入
9961.HK	携程集团-S	405.60	47.67	24.68	28.92	7.48	14.45	12.33	未评级

300492.SZ	华图山鼎	62.65	1.66	2.13	2.74	37.80	29.35	22.90	未评级
0667.HK	中国东方 教育	5.88	0.34	0.45	0.55	17.29	12.93	10.71	未评级
301011.SZ	华立科技	22.78	0.76	1.16	1.51	29.95	19.66	15.07	未评级
300859.SZ	西域旅游	34.43	0.48	0.77	0.92	71.73	44.47	37.58	未评级
9699.HK	顺丰同城	12.04	0.29	0.55	0.86	36.80	19.39	12.34	未评级
3690.HK	美团	79.15	-3.56	0.30	5.02	-19.56	233.58	13.86	未评级
EDU.N	新东方	54.98	0.23	0.31	0.37	34.70	25.63	21.77	未评级
TAL.N	好未来	11.43	0.25	0.40	0.55	46.50	28.92	20.87	买入
0999.HK	小菜园	7.77	0.61	0.73	0.87	11.11	9.37	7.82	未评级
9992.HK	泡泡玛特	209.60	8.04	11.20	15.05	22.93	16.46	12.24	买入
6831.HK	绿茶集团	7.70	0.73	0.92	1.15	9.22	7.35	5.87	未评级
2517.HK	锅圈	4.19	0.17	0.21	0.27	21.67	17.54	13.64	买入
0669.HK	创科实业	107.20	0.78	0.91	1.02	121.15	103.94	92.12	买入

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、锅圈为开源证券研究所预测，新东方为 Bloomberg 一致预期，其余盈利估值数据均使用 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 3 月 20 日港币兑人民币收盘价 0.87915；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 3 月 20 日美元兑人民币收盘价 6.8898）

6、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年8月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn