

## 社会服务

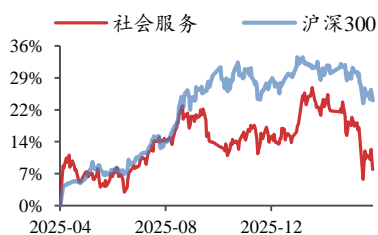
2026年04月06日

# 3月离岛免税销售同比增长25%，香港商业地产交易额创新高

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

- 《电力 AI 新基建迎重大新机，三维数字化技术促进牙科升级—行业周报》-2026.3.29
- 《中国香港2月一手房成交增速亮眼，世界牙科耗材看中国—行业周报》-2026.3.22
- 《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

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（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

#### ● 免税：3月离岛免税销售稳步增长，清明假期赴岛客流延续景气

根据海口海关，2025Q1 离岛免税购物金额达 142.1 亿元，购物人数 181.6 万人次，销售商品 1097.7 万件，分别同比+25.7%/+18%/+12%，隐含客单同比+6.5%。3 月海南免税销售额 36.23 亿元/同比+25%，购物人次 53.7 万人次/同比+21.34%，购物件数 465 万件/同比+17.8%，对应客单价 6747 元/同比+3%。清明假期海南岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场预计保障航班起降 2699 架次/同比+4%；预计保障旅客 41.76 万人次/同比+13.1%；货邮吞吐量 3054 吨/同比+12.9%，整体延续景气。展望二季度看，亚沙会、KPL 春季总决赛、匹克球邀请赛等新落地文体活动有望拉动赴岛观赛度假客流。

#### ● 地产/电力：3月香港商业地产交易额创新高，一季度电网投资额大幅增长

**地产：**中国香港楼市呈现价涨、量升、景气度持续抬升的三重特征，政策红利、全球资金流入、本地刚需托底形成强共振。价格端，中原地产香港楼价领先指数同比增长 11.2%；成交端，3 月楼宇买卖合约量、金额同比分别增长 16.2%、36.5%，一季度新房“大手客”交易规模创 2008 年以来 18 年同期新高。中东资金加速布局，人才计划带来持续人口净流入。短期供需格局支撑楼价上行，中长期经济与人口优化加固基本面，**受益标的：新鸿基地产、太古地产。**  
**电力设备：**国网和南网 2026 年第一季度资本支出增长强劲，国家电网同比增长 37%，达到 1290 亿元人民币；南方电网同比增长 49.5%，达到 385 亿元人民币。计量设备外需复苏动能强劲，2 月出口额同比增长 12.5%，**受益标的：威胜控股、哈尔滨电气。**

#### ● 美丽：隐形正畸长风已至，时代天使加速出海

隐形正畸行业渗透率快速提升时代天使自 2022 年启动全球化，通过收购巴西 Aditek、建设美国工厂、组建本地团队等举措，已形成“1+4”全球布局，覆盖 60+ 国家和地区。2025 年公司海外案例数增长 82.1%，收入增长 102.5%，与隐适美的全球案例数差距从 13.1 倍缩至 4.9 倍，全球份额从 4.5% 提升至 10.6%。公司采取“高举高打”战略，在欧美通过攻克学术 KOL、获取 MDR 认证构建临床信任，在巴西以并购+技术赋能深耕，在澳新转向直销模式。股东松柏投资拥有全球牙科产业资源，持续赋能出海。我们认为，时代天使凭借差异化策略和本地化能力，有望持续提升全球份额。

#### ● 本周行情：港股商贸零售/消费者服务跑输大盘

本周（2026.3.30-2026.4.2）港股商贸零售/消费者服务指数-2.6%/-1.47%，较恒生指数涨跌幅-3.65/-2.52pct，在 30 个一级行业中排名第 26/25；本周零售类上涨靠前。**推荐标的：（1）餐饮/会展：锅圈、蜜雪集团、古茗、特海国际、米奥会展；（2）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。**

**受益标的：（1）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（2）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药；（3）零售：美团-W、顺丰同城、中国中免；（4）牙科：时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维；（5）地产：华润万象、新鸿基地产、太古地产。（6）电力设备：威胜控股、东方电气。**

● **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：3月免税销售稳步增长，清明假期赴岛客流延续景气.....	4
2、 商业地产：多因素叠加中国香港具备长线价值，3月房价、交易额、大宗成交创新高.....	5
3、 AI算力需求打通电力设备增长需求，“内需+出口”支撑跨赛道联动热点.....	7
3.1、 基本盘：电网投资稳步推进带动电力基建发展.....	7
3.2、 智能电表：“内需+出口”成为电力设备筑牢电力设备增长引擎.....	9
4、 美丽：隐形正畸长风已至，时代天使加速出海.....	10
5、 行业行情回顾：港股商贸零售/消费者服务跑输大盘.....	14
5.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务下跌.....	14
5.2、 港股消费标的表现：本周（2026.3.30-2026.4.2）零售类上涨排名靠前.....	15
6、 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1： 2026年3月海南免税销售额同比+25%.....	4
图 2： 2026年3月海南离岛免税购物人次同比+21.34%.....	4
图 3： 2026年3月离岛免税购物件数同比+17.8%.....	4
图 4： 2026年3月离岛免税客单价同比+3%.....	4
图 5： 3月海南美兰/凤凰国际机场旅客吞吐量同比稳健增长.....	5
图 6： 截至2026/3/28，中原地产（中国香港周度楼价指数）城市领先指数达到152.17，同比增长11.2%.....	5
图 7： 2026年3月中国香港整体楼宇买卖7737宗，同比增长16.2%.....	6
图 8： 2026年3月中国香港整体楼宇买卖623亿港元，同比增长36.5%.....	6
图 9： 截至3月20日，2026Q1中国香港新房市场共记录265宗“大手客”入市案例，金额达695亿港元.....	6
图 10： 2026年一季度中国香港买楼金额排名第一的大手客涉及金额为27.54亿港元.....	6
图 11： 截至2025年底中国香港高净值及超高净值单一家族办公室数量达到3384家.....	7
图 12： 过去三年中国香港共收到15万宗高端人才通行计划申请，逾12万宗获批.....	7
图 13： 2025年我国电网投资达6395亿元，连续三年增速超5%.....	8
图 14： 国网2026一季度资本开支达1290亿元人民币，同比增长37%.....	8
图 15： 2025年中国发电量突破10000亿千瓦时.....	8
图 16： 2025年中国发电量突破10000亿千瓦时.....	9
图 17： 2025年中国发电量突破10000亿千瓦时.....	9
图 18： 2025年国网电能表招标单价整体下降.....	10
图 19： 2025年计量表出口同比下降.....	10
图 20： 2026年2月计量表出口额同比增长12.9%.....	10
图 21： 全球隐形正畸市场规模快速增长.....	11
图 22： 全球隐形正畸行业案例数和渗透率快速增长.....	11
图 23： 到2030年全球大部分地区隐形正畸案例数都将快速增长.....	11
图 24： 时代天使整体案例数和隐适美差距逐渐缩小.....	12
图 25： Align technology欧洲、中东及非洲收入近年下滑.....	12
图 26： 2022年时代天使全球份额约4.5%.....	12
图 27： 2025年时代天使全球市场份额相比2022年显著提升.....	12
图 28： 松柏投资在牙科多领域布局.....	14
图 29： 松柏投资全球布局.....	14
图 30： 本周（2026.3.30-2026.4.2）港股本周商贸零售跑赢恒生指数、消费者服务跑输恒生指数（%）.....	14

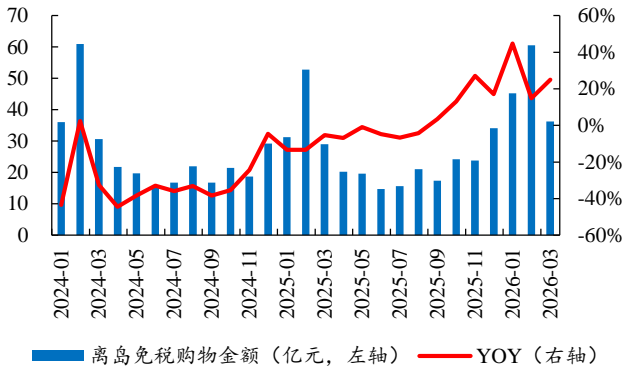
---

图 31: 2026 年初至今商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数 (%) .....	14
图 32: 本周 (2026.3.30-2026.4.2) 港股医药、有色金属、银行板块表现强劲 (%) .....	15
图 33: 2026 年初至今港股煤炭、综合、石油石化板块涨幅靠前 (%) .....	15
图 34: 本周 (2026.3.30-2026.4.2) 东方甄选、新濠国际发展、周生生领涨 (%) .....	15
图 35: 本周 (2026.3.30-2026.4.2) EDA 集团控股、华视集团控股、呷哺呷哺跌幅较大 (%) .....	16
表 1: 盈利预测与估值 .....	16

## 1、免税：3月免税销售稳步增长，清明假期赴岛客流延续景气

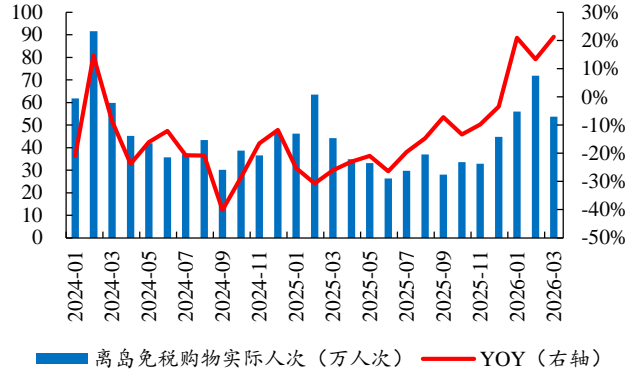
**3月离岛免税销售维持双位数快增。**根据海关统计，3月离岛免税购物金额达142.1亿元，购物人数181.6万人次，销售商品1097.7万件，分别同比+25.7%/+18%/+12%，隐含客单同比+6.5%；其中国际游客显著增多，海南进出境旅客86.1万人次/同比+36.3%，免签入境21.7万人次/同比+54.2%。3月海南免税销售额36.23亿元/同比+25%，购物人次53.7万人次/同比+21.34%，购物件数465万件/同比+17.8%，对应客单价6747元/同比+3%。

图1：2026年3月海南免税销售额同比+25%



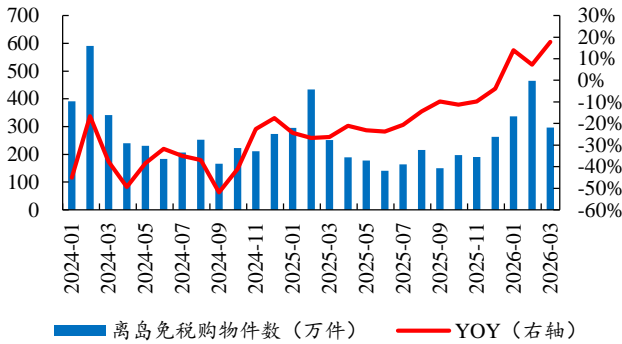
数据来源：Wind、海南省旅游局、开源证券研究所

图2：2026年3月海南离岛免税购物人次同比+21.34%



数据来源：Wind、商务部、开源证券研究所

图3：2026年3月离岛免税购物件数同比+17.8%



数据来源：Wind、海南省旅游局、开源证券研究所

图4：2026年3月离岛免税客单价同比+3%



数据来源：Wind、商务部、开源证券研究所

**清明假期赴岛客流增长显著。**本周（3月30日-4月5日）美兰机场/凤凰机场旅客吞吐量分别同比+8.4%/+12.4%，3月国内外赴岛客流保持稳健增长。清明假期海南岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场预计保障航班起降2699架次/同比+4%；预计保障旅客41.76万人次/同比+13.1%；货邮吞吐量3054吨/同比+12.9%，整体延续景气。展望二季度看，亚沙会、KPL春季总决赛、匹克球邀请赛等新落地文体活动有望拉动赴岛观赛度假客流。

**图5：3月海南美兰/凤凰国际机场旅客吞吐量同比稳健增长**

图例	2.23-3.1	3.2-3.8	3.9-3.15	3.16-3.22	3.23-3.29	3.30-4.5
美兰机场旅客吞吐量	80	69	63	61	60	51
美兰机场旅客吞吐量环比	4.1%	-14.3%	-7.6%	-3.4%	-2.3%	-14.2%
凤凰机场旅客吞吐量	66	60	56	55	52	46
凤凰机场旅客吞吐量环比	0.7%	-9.1%	-6.1%	-3.4%	-5.2%	-11.4%
美兰机场旅客日均人次	11.4	9.8	9.1	8.8	8.6	7.3
美兰机场同比2025年日均	33.7%	27.1%	18.9%	11.6%	6.2%	8.4%
凤凰机场旅客日均人次	9.5	8.6	8.1	7.8	7.4	6.5
凤凰机场同比2025年日均	22.1%	19.1%	14.3%	9.1%	5.9%	12.4%
美兰机场旅客当周单日峰值	119625	103445	94096	90700	90251	79404
美兰机场峰值环比	0.7%	-13.5%	-9.0%	-3.6%	-0.5%	-12.0%
凤凰机场当周单日峰值	97534	89890	82857	78725	77890	70345
凤凰机场峰值环比	-1.5%	-7.8%	-7.8%	-5.0%	-1.1%	-9.7%

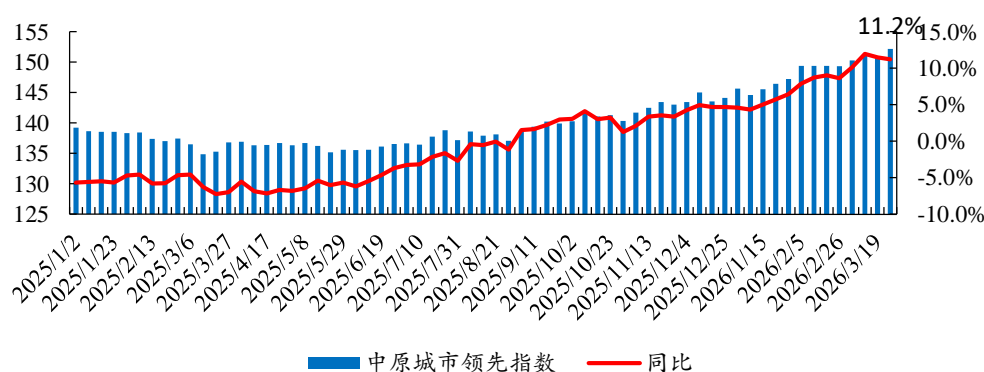
数据来源：美兰国际机场官方微博、凤凰国际机场官方微博、开源证券研究所

## 2、商业地产：多因素叠加中国香港具备长线价值，3月房价、交易额、大宗成交创新高

截至2026年3月，中国香港楼市呈现价涨、量升、景气度持续抬升的三重特征，政策红利、全球资金流入、本地刚需托底形成强共振。

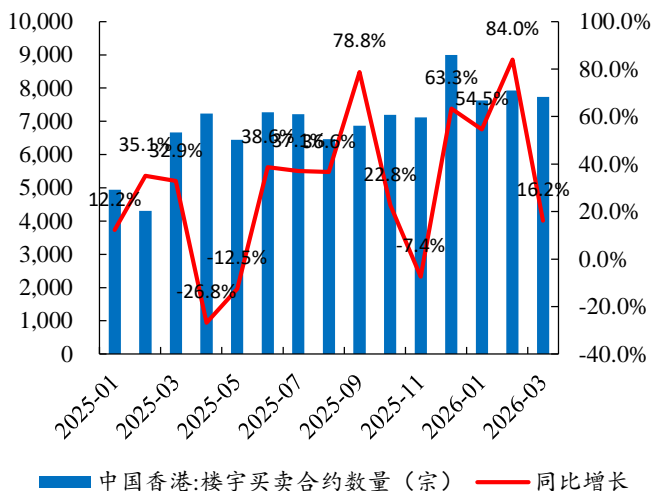
**价格端：**楼价指数持续创新高，同比增速突破双位数。截至2026年3月28日，中原地产香港周度楼价城市领先指数达到152.17，同比增长11.2%。

**成交端：**量额双升，金额增速显著跑赢数量增速。2026年3月香港整体楼宇买卖合同数量达7737宗，同比增长16.2%；整体楼宇买卖合同成交金额达623亿港元，同比增长36.5%；单月成交金额创2025年以来次高位，2026年1月同比增速最高达119.7%，3月仍维持高双位数增长。

**图6：截至2026/3/28，中原地产(中国香港周度楼价指数)城市领先指数达到152.17，同比增长11.2%**


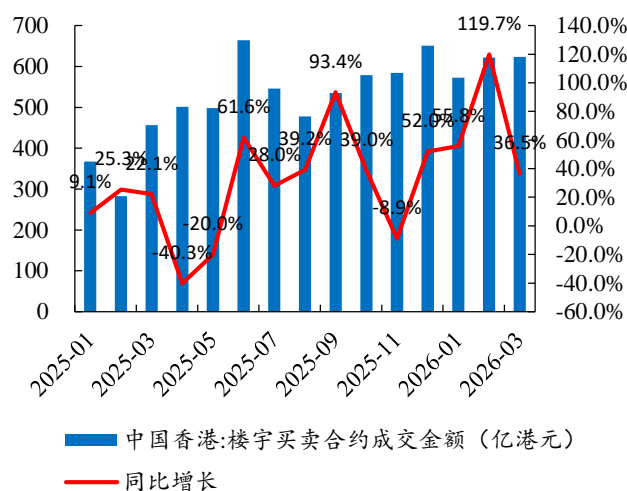
数据来源：中原地产、开源证券研究所

图7：2026年3月中国香港整体楼宇买卖 7737 宗，同比增长 16.2%



数据来源：Wind、土地注册处、开源证券研究所

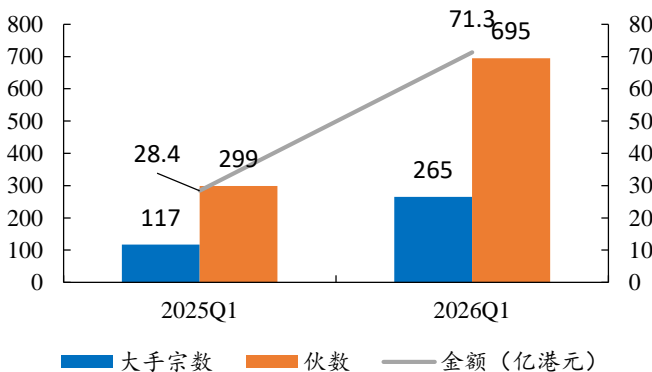
图8：2026年3月中国香港整体楼宇买卖 623 亿港元，同比增长 36.5%



数据来源：Wind、土地注册处、开源证券研究所

2026 年一季度中国香港新房市场高净值资金加速入场，“大手客”交易规模、入市宗数均创下 2008 年以来 18 年同期历史新高。香港中原地产最新数据显示，截至 3 月 20 日，2026 年一季度香港新房市场共记录 265 宗“大手客”入市案例（指同一买家在同一小区购入多套房源），创下 2008 年以来同期新高。3 月 28 日，香港本地开发商恒基兆业在红磡推售的 123 套房源仅用 4 小时便告罄，也有人一次性扫房 10 套，项目单日套现超 10 亿港元。

图9：截至 3 月 20 日，2026Q1 中国香港新房市场共记录 265 宗“大手客”入市案例，金额达 695 亿港元



数据来源：中原地产、开源证券研究所

图10：2026 年一季度中国香港买楼金额排名第一的大手客涉及金额为 27.54 亿港元

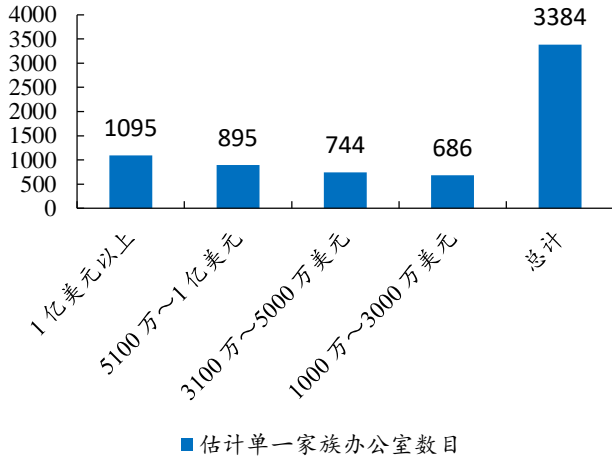
2026年首季最多大手客新盘头5位

屋苑名称	大手客宗数	涉及单位	涉及金额 (亿港元)
西沙Sierra Sea	166	447	27.54
北角嘉居·天后	10	27	2.76
油麻地臻尔	8	33	2.23
将军澳日出康城	7	20	1.56
启德Double Coast	6	14	1.12

资料来源：每日财经公众号、中原楼市大数据

中东资产配置客户转战中国香港，“抢人才”计划促进人口净流入。截至 2025 年底，中国香港单一家办已超 3380 间，两年间新增 680 间，增幅超 25%，资金来源覆盖中东、欧洲等地。其中约 40% 的受访家办在港配置房地产，投资金额多集中在 5100 万港元~1 亿港元。据香港劳工及福利局数据，过去三年，各项人才入境计划共收到近 60 万宗申请，逾 41 万宗获批，当中，内地人才约 30 万宗。而高端人才通行证计划过去三年共收到逾 15 万宗申请，当中逾 12 万宗获批。

图11: 截至 2025 年底中国香港高净值及超高净值单一  
家族办公室数量达到 3384 家



数据来源: 德勤、开源证券研究所

图12: 过去三年中国香港共收到 15 万宗高端人才通行证  
计划申请, 逾 12 万宗获批

过去三年各项人才入境计划的获批个案  
按申请人所属地区的分项统计数字

中国香港高端人才通行证计划 (截至 2026年2月)

所属地区	2023年	2024年	2025年	2026年
中国内地	47021	39010	29638	4340
加拿大	549	393	346	61
美国	536	331	304	50
澳洲	370	256	191	23
新加坡	191	143	118	20
其他	1070	924	911	146
总数	49737	41057	31508	4640

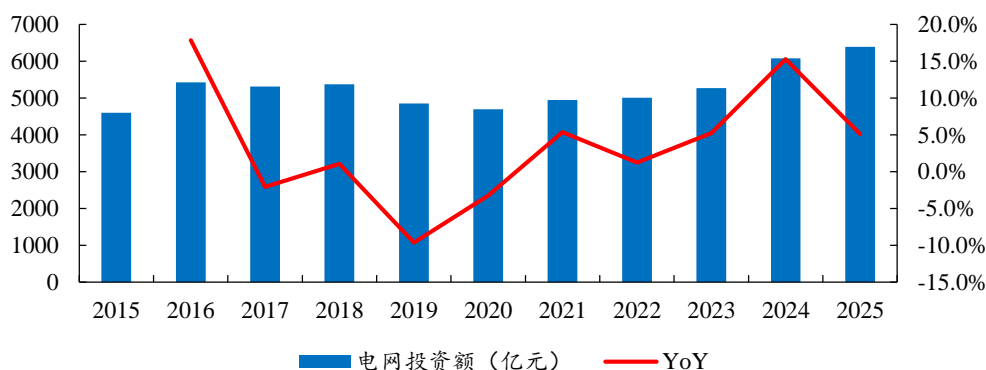
资料来源: 每日财经公众号 (截至 2026 年 2 月)

当前中国香港楼市回暖, 完成了“政策底 - 市场底 - 基本面底”的完整传导, 上行周期的逻辑坚实。短期来看, 优质新盘供给偏紧的格局仍未改变, 供需失衡将继续支撑楼价维持上行态势, 一季度市场热度大概率将贯穿二季度; 中长期来看, 中国香港经济复苏、人口结构持续优化将进一步加固楼市基本面, 需重点关注美联储降息节奏、香港本地利率调整、新盘供给放量三大因素对市场上行节奏的影响。受益标的: 新鸿基地产、太古地产。

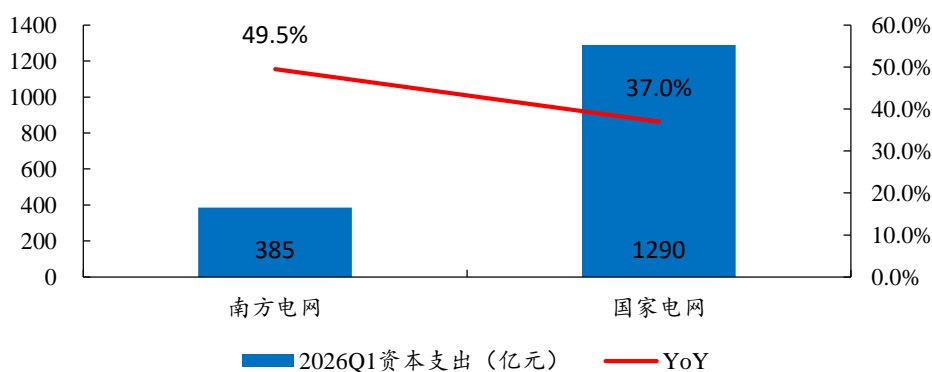
### 3、AI 算力需求打通电力设备增长需求, “内需+出口”支撑跨赛道联动热点

#### 3.1、基本盘: 电网投资稳步推进带动电力基建发展

国内电力基建需求呈现出“稳增长、促转型”的特征。国家能源局数据披露, 2025 年我国电网投资总额达 6395 亿元, 2023 年以来年增速皆超过 5%, 2024 年增速达到 15%, 达到了近十年以来的高峰。国网和南网 2026 年第一季度资本支出增长强劲: 国家电网同比增长 37%, 达到 1290 亿元人民币; 南方电网同比增长 49.5%, 达到 385 亿元人民币。合计来看, 两家公司本季度资本支出同比增长 39.7%, 达到 1670 亿元人民币, 新增指出主要用于特高压输电建设。随着新型电力系统建设进入深水区, 电网投资保持了稳健的增长态势。重点投资方向正从传统输电线路向特高压、配电网智能化及数字化转型偏移, 旨在解决新能源大规模并网带来的消纳压力。

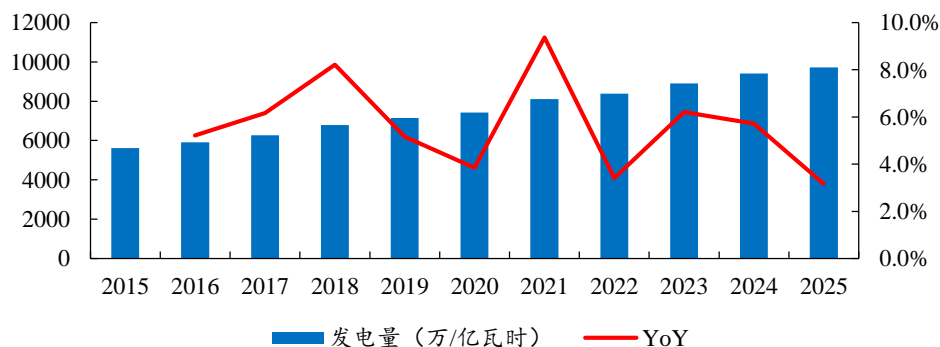
**图13：2025年我国电网投资达6395亿元，连续三年增速超5%**


数据来源：国家能源局、开源证券研究所

**图14：国网2026年一季度资本开支达1290亿元人民币，同比增长37%**


数据来源：新华网、开源证券研究所

发电总量十年近翻倍，电网投资从‘新增建设驱动’转向‘规模扩张与技术迭代双驱动’。国内发电量从2015年的约5.6万亿千瓦时持续增长至2025年接近10万亿千瓦时的水平，十年间接近翻倍。发电量的绝对值扩张，意味着电力系统整体负荷能力不断提升。庞大的存量电网资产进入自然老化与技术迭代周期，即便没有大规模的新增基建，电力设备行业仅靠“存量更新+智能化改造”产生的替换需求，就足以支撑维持较高的景气度底色。

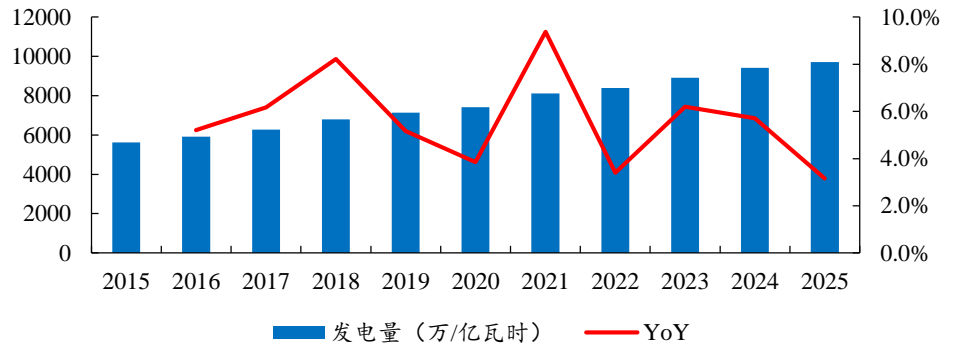
**图15：2025年中国发电量突破10000亿千瓦时**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、智能电表：“内需+出口”成为电力设备筑牢电力设备增长引擎

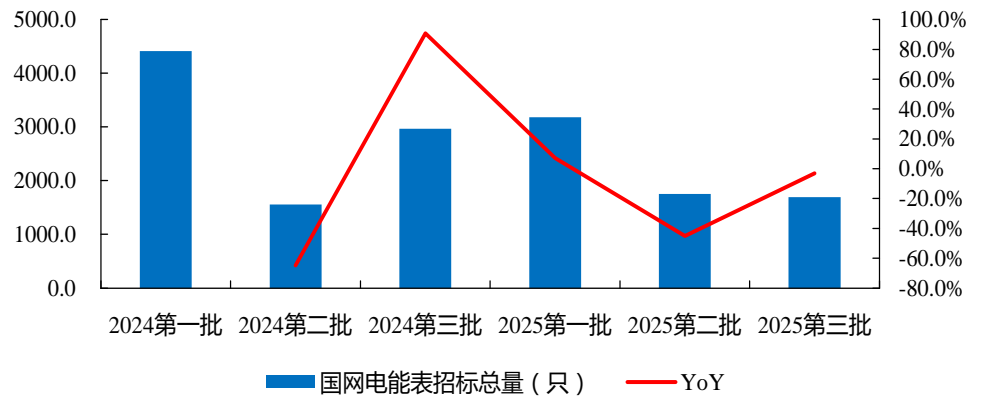
总量阶段性探底，三批次降幅明显。智能电表招标在 2024 年第一批次达到约 4400 只的高位后，总量经历了一段震荡下行期。2025 年第二、三批次总量维持在 1700 只左右。虽然总量较 2024 年的高峰有所回落，2025 年第三批次的同比增速降幅收窄。后续随着新一代智能电表渗透率提升，招标量有望进入平稳爬坡期，相关订单充裕的头部企业业绩确定性增强。

图16：2025 年中国发电量突破 10000 亿千瓦时



数据来源：Wind、开源证券研究所

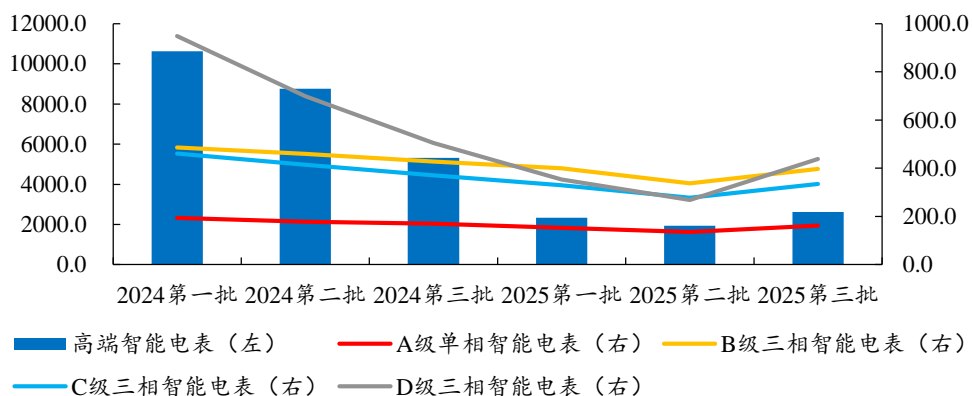
图17：2025 年中国发电量突破 10000 亿千瓦时



数据来源：Wind、开源证券研究所

**单价拐点已现，高端品种领衔反弹。**在经历了一整年的价格下行后，2025 年第三批各类电能表单价均小幅回暖。高端智能电表 2025 年第三批单价反弹，单价至 2619.9 元/只，环比上涨 135.1%，反映出电网对高精度、多功能终端的需求回暖。尤其是 D 级表反弹幅度最高，单只价格拉至 438.5 元，环比上涨 163.2%。对于中游制造企业而言，“量稳+价升”是利润弹性释放的最佳组合。单价回升将直接带动毛利率改善，建议重点关注在高端表、D 级表等高附加值品种上中标份额领先的标的。

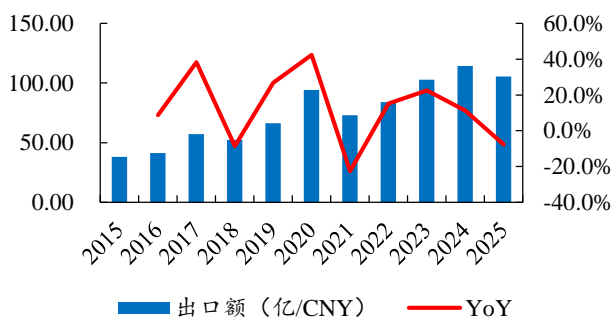
图18：2025年国网电能表招标单价整体下降



数据来源：国家电网新一代电子商务平台、开源证券研究所

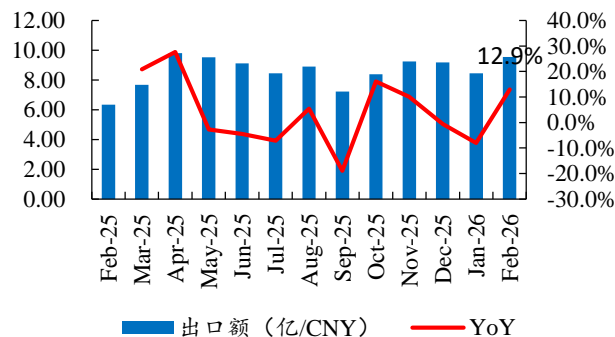
**出口中枢显著上移，阶段性回调整理。**尽管2025年出口额较2024年峰值（约115亿CNY）有所回落，但仍维持在100亿CNY以上的高位。相比2015-2021年，电能表出海已经完成了从量变到质变的跨越。2025年增速转负主要受2024年海外电网升级需求集中释放所导致的高基数影响，属于健康的周期性调整而非趋势性走弱。2026年2月表现极为抢眼，出口额回升至近10亿元的水平，且同比增长12.5%，海外需求（如“一带一路”沿线或欧洲配网改造）的拉动具备韧性。**受益标的：威胜控股、哈尔滨电气。**

图19：2025年计量表出口同比下降



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图20：2026年2月计量表出口额同比增长12.9%

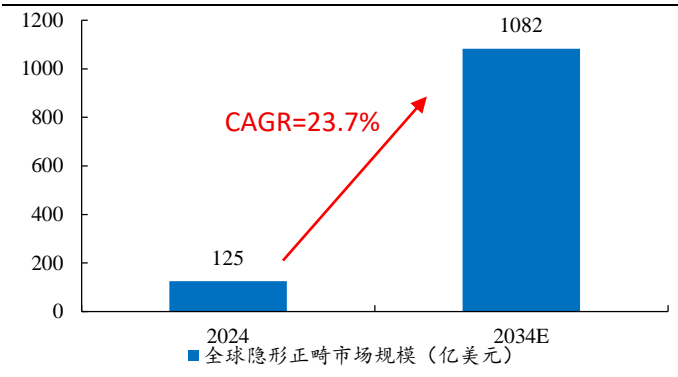


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 4、美丽：隐形正畸长风已至，时代天使加速出海

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，**全球渗透率快速提升**。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。据灼识CIC数据，2015年全球隐形正畸案例数约100万例，渗透率预计7%，到2025年，全球隐形正畸年新增案例数预计增长至约500万例，渗透率预计达25%，呈快速提升状态。从全球市场看，据《中国隐形正畸行业白皮书》，除美国外，全球大部分国家和地区隐形正畸行业渗透率仍处于较低水平，预计到2030年均均有较高增速。

图21：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22：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

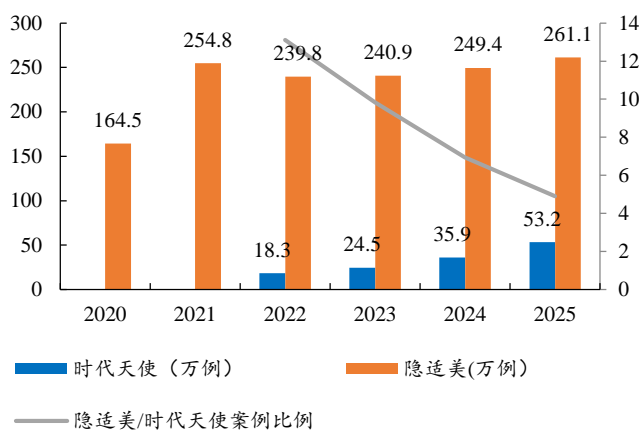
图23：到 2030 年全球大部分地区隐形正畸案例数都将快速增长



资料来源：《中国隐形正畸行业白皮书》

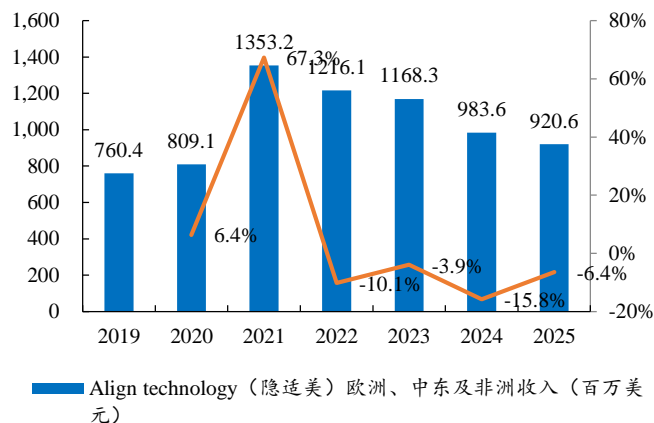
时代天使公司 2022 年启动全球化战略，全球业务快速发展。2022 年 10 月时代天使收购巴西 Aditek 51% 股权（约 1940 万美元），切入全球第三大正畸市场，2023 年在美国、欧洲、澳洲组建本地业务团队，扩展全球 30 多个国家，2024 年业务覆盖超过 50 国。目前，时代天使已经形成“1+4”全球业务布局——以中国为核心，根据地持续稳固，同时在北美、南美、欧洲非洲及中东、亚太设立四大区域市场，业务覆盖 60 多个国家和地区。得益于全球化扩张，时代天使案例数高增。2022 年隐适美全球案例数是时代天使的 13.1 倍，2025 年隐适美案例数是时代天使的 4.9 倍，差距大幅收窄。隐适美近年欧洲、中东及非洲市场收入有所下滑，或与时代天使在该地扩张有关。

图24：时代天使整体案例数和隐适美差距逐渐缩小



数据来源：时代天使公司公告、开源证券研究所

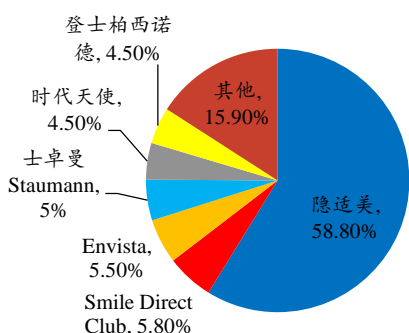
图25：Align technology 欧洲、中东及非洲收入近年下滑



数据来源：Align Technology 公司公告、开源证券研究所

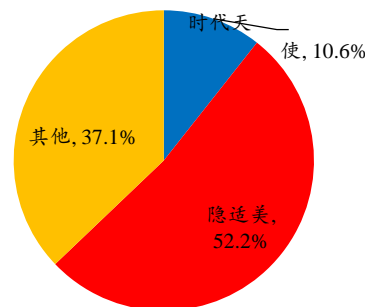
**时代天使全球份额显著提升。**据 Medical 科技资讯，2022 年隐适美和时代天使全球市场份额分别为 58.8%/4.5%，以灼识咨询预计的 2025 年全球隐形正畸市场规模 500 万例以及 2025 年时代天使和隐适美全球案例数 261.1/53.2 万例计算，隐适美和时代天使全球市场份额分别为 52.2%/10.6%。

图26：2022 年时代天使全球份额约 4.5%



数据来源：Medical 科技资讯公众号、开源证券研究所

图27：2025 年时代天使全球市场份额相比 2022 年显著提升



数据来源：时代天使公司公告、Align Technology 公司公告、灼识咨询、开源证券研究所

**公司全球化策略构建“临床信任资本”。**公司采取“高举高打”战略，直接切入纽约、伦敦、东京等全球一线城市。这些城市汇聚了全球最严苛、最专业的正畸医生群体，攻克这一高地，意味着获得了全球正畸学术圈的“准入证”。时代天使已在海外积累了数百位使用其产品超过百例、甚至上千例的专家级用户，且这些案例多集中在高难度的复杂领域。在专业医疗服务领域，这种来自行业意见领袖的深度背书，构成了极具价值的无形资产。

**从各市场策略看，公司因地制宜制定不同策略深耕当地市场。**

**欧洲市场：战略核心在于建立最高的临床与合规标准。**(1) 攻克学术 KOL。公司围绕 KOL 开展深度合作与培训教育，选择与伦敦、巴黎、马德里、科隆等城市的顶尖正畸医生合作，通过他们的临床实践来建立品牌声誉。(2) 获取最高级别合规准入。2026 年初，公司已获得隐形矫治产品的欧盟 MDR-CE 证书，标志着其安全性、

有效性全面符合欧盟医疗器械法规（MDR）要求，获得了极高的国际认可度与市场公信力。这是进入欧洲主流市场的关键通行证。**通过本地化团队与深度服务。**公司在欧洲组建了高度本地化团队，通过细致了解每个市场的临床传统与需求，提供定制化的产品与服务。例如，针对德国市场，公司根据一位资深医生的传统正畸理论，调整了其产品治疗方案和临床支持方式，成功满足了当地市场对严谨正畸规范的需求。

**北美市场：直面行业巨头，构建“长期投入”的本地化壁垒。**北美是全球隐形正畸的发源地和最大市场，也是隐适美母公司的大本营，时代天使在此直面最激烈的竞争。**(1) 投资重资产，实现本地化交付。**2025年3月，公司宣布在美国威斯康星州建设占地52,000平方英尺的智能工厂，配备自有的3D打印技术。该工厂旨在为北美客户提供本地定制化生产，大幅提升需求响应速度，规避了潜在的国际贸易政策风险。**(2) 从一线高端医生介入，积极参与行业峰会。**市场渗透路径优先聚焦纽约、洛杉矶、波士顿等全球正畸中，与全球正畸专家展开前沿技术交流，并根据医生需求和反馈迅速推动产品技术和医学服务的适配。**(3) 积极应诉，专注长期价值。**2025年隐适美宣布对时代天使在美国、欧洲和中国提起专利侵权诉讼，指控后者的多项产品和相关软件侵犯了爱齐科技（隐适美母公司）的专利。公司管理层强调，诉讼是竞争对手的市场防御策略，并不会影响自身产品的专业口碑和业务推进。公司将积极应诉，坚信能取得胜诉。

**巴西市场：(1) 投资并购。**公司收购本土正畸领先企业 Aditek 51% 股权，快速获得 Aditek 在当地的丰富资源、渠道网络和市场认知度。**(2) 技术赋能与产能扩建。**公司将自身的数字化全流程技术（如 iOrtho 平台）和智能制造能力导入 Aditek；在巴西设立医学设计重心，持续扩大治疗方案规划和矫治器生产能力，将其打造成服务南美市场的区域中心。**(3) 加强学术交流，深度绑定市场。**2025年5月，公司邀请包括 Aditek 创始人在内的多位巴西正畸界权威专家访华进行技术交流，深化了双方在数字化流程和智能制造等底层技术上的合作。

**澳新市场：**公司将原先经销模式改为直销模式，组建具备多年正畸市场经验的本地业务团队，使得公司能够更直接、及时地为正畸医生及全科医生提供全面的数字化正畸服务，并快速响应其需求。

**股东松柏投资牙科产业背景雄厚，赋能公司出海。**松柏投资是专注于全球口腔领域的产业投资者，业务领域包括学术教育、正畸、种植、影像、数字化设备、生物再生材料、修复材料、诊所管理软件、分销服务、医疗服务、健康消费品等。在全球，松柏投资控股经营、战略投资牙科企业近40家，覆盖亚洲、北美、欧洲等区域，产业投资规模过百亿。松柏投资有望通过自身深厚的产业资源赋能时代天使出海。

图28：松柏投资在牙科多领域布局



资料来源：松柏投资官网

图29：松柏投资全球布局



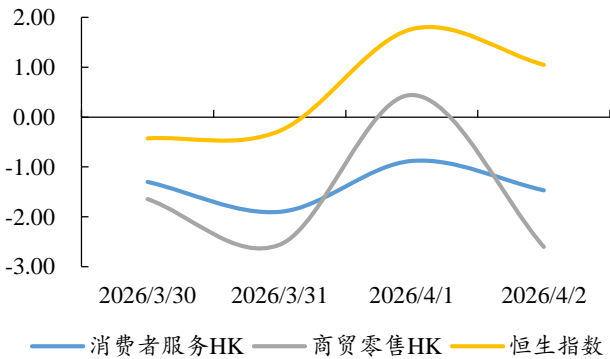
资料来源：松柏投资官网

## 5、行业行情回顾：港股商贸零售/消费者服务跑输大盘

### 5.1、港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务下跌

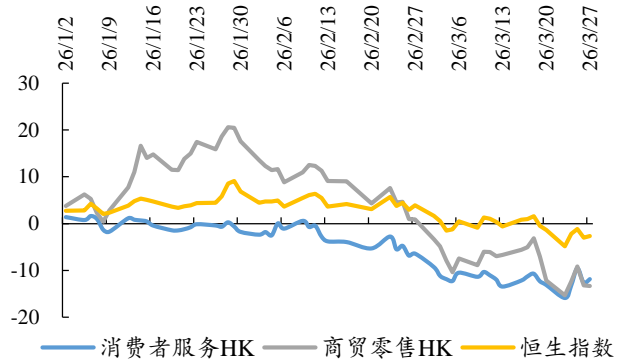
本周（2026.3.30-2026.4.2）港股商贸零售/消费者服务指数-2.6%/-1.47%，较恒生指数涨跌幅-3.65%/-2.52pct，在30个一级行业中排名第26/25；2026年初至今商贸零售/消费者服务行业指数-15.46%/-13.85%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，商贸零售/消费者服务板块在30个一级行业中排名第27/26。

图30：本周（2026.3.30-2026.4.2）港股本周商贸零售跑赢恒生指数、消费者服务跑输恒生指数（%）



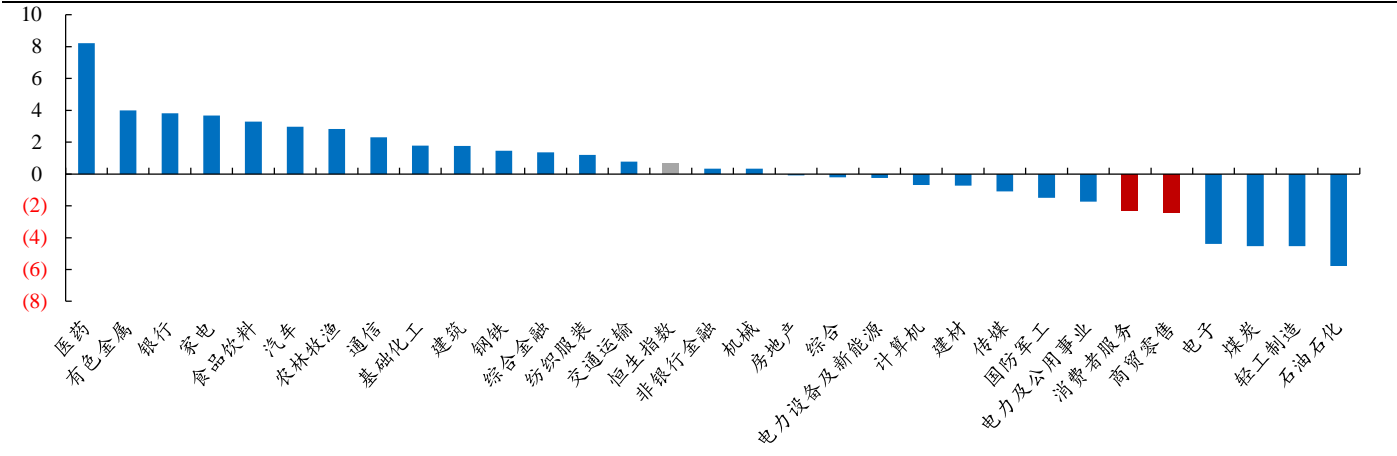
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2026年初至今商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数（%）



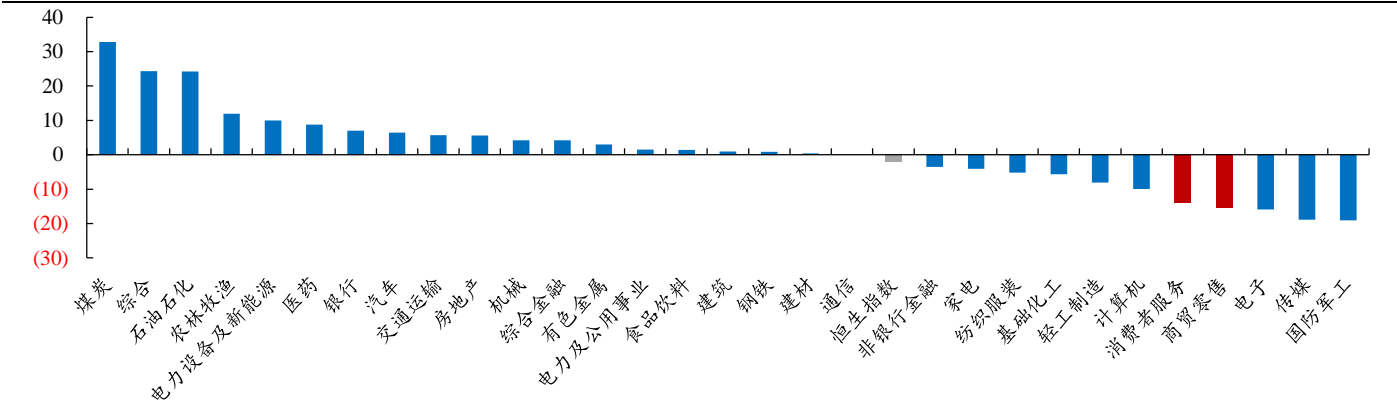
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周（2026.3.30-2026.4.2）港股医药、有色金属、银行板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2026 年初至今港股煤炭、综合、石油石化板块涨幅靠前（%）

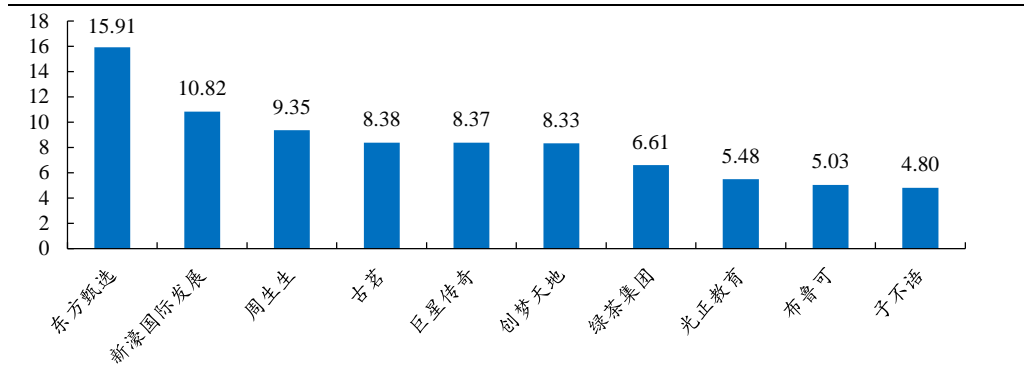


数据来源：Wind、开源证券研究所

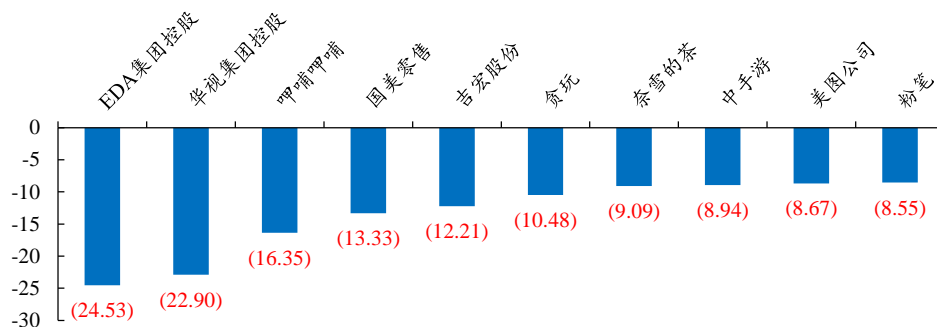
## 5.2、港股消费标的表现：本周（2026.3.30-2026.4.2）零售类上涨排名靠前

本周（2026.3.30-2026.4.2）港股零售类涨幅靠前，涨幅前三名分别为东方甄选、新濠国际发展、周生生，跌幅前三名分别为中国春来、中手游、多想云。

图34：本周（2026.3.30-2026.4.2）东方甄选、新濠国际发展、周生生领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图35：本周（2026.3.30-2026.4.2）EDA 集团控股、华视集团控股、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	2026/4/3	EPS			PE			评级
		收盘价	2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
RERE.N	万物新生	75.85	2.40	3.10	4.00	27.79	21.52	16.68	未评级
1318.HK	毛戈平	28.34	2.5	3.1	3.7	9.94	8.11	6.73	买入
2367.HK	巨子生物	50.60	2.53	3.16	3.85	17.61	14.08	11.56	买入
2145.HK	上美股份	283.00	15.65	19.46	23.67	15.90	12.79	10.51	买入
2097.HK	蜜雪集团	28.70	1.08	1.35	1.62	23.37	18.66	15.53	增持
1364.HK	古茗	64.70	4.12	6.09	7.99	13.80	9.34	7.12	未评级
0325.HK	布鲁可	112.46	4.89	5.93	6.94	23.00	18.95	16.20	买入
300896.SZ	爱美客	177.02	7.83	10.02	12.58	22.62	17.67	14.07	买入
920982.BJ	锦波生物	68.92	1.73	2.46	2.89	39.84	28.02		买入
601888.SH	中国中免	18.69	1.01	1.39	1.63	16.27	11.85	10.09	未评级
0780.HK	同程旅行	34.35	0.47	0.80	0.95	73.09	42.87	36.15	未评级
603099.SH	长白山	11.36	1.15	1.44	1.74	9.92	7.89	6.54	买入
300795.SZ	米奥会展	19.75	1.00	1.43	1.74	19.84	13.86	11.32	买入
001308.SZ	康冠科技	12.10	0.51	0.75	0.99	23.88	16.24	12.28	买入
300856.SZ	科思股份	14.00	1.43	1.59	1.71	9.76	8.82	8.18	买入
603277.SH	银都股份	40.70	0.77	1.02	1.31	52.61	39.75	31.16	买入
688363.SH	华熙生物	19.90	0.50	0.72	0.97	39.94	27.52	20.44	买入
300740.SZ	水羊股份	18.18	0.50	0.56	0.62	36.14	32.48	29.27	买入
300192.SZ	科德教育	30.19	2.03	2.49	2.99	14.89	12.11	10.08	买入
000526.SZ	学大教育	11.70	0.36	0.50	0.65	32.59	23.38	18.03	未评级
603081.SH	大丰实业	23.60	1.55	1.76	2.11	15.23	13.40	11.18	买入
300662.SZ	科锐国际	15.94	2.02	1.84	2.01	7.89	8.65	7.93	未评级
600861.SH	北京人力	4.97	0.31	0.34	0.35	15.94	14.71	14.01	未评级
600662.SH	外服控股	31.55	1.47	1.91	1.79	21.39	16.54	17.63	未评级
603059.SH	倍加洁	390.60	47.67	24.68	28.92	7.21	13.92	11.88	买入
9961.HK	携程集团-S	56.24	1.66	2.13	2.74	33.93	26.34	20.55	未评级
300492.SZ	华图山鼎	5.14	0.34	0.45	0.54	15.12	11.36	9.45	未评级
0667.HK	中国东方	23.10	0.76	1.16	1.51	30.37	19.93	15.29	未评级

教育									
301011.SZ	华立科技	31.55	0.48	0.66	0.77	65.73	47.94	40.75	未评级
300859.SZ	西域旅游	11.08	0.00	0.51	0.83	#DIV/0!	19.00	11.76	未评级
9699.HK	顺丰同城	80.25	-3.92	-1.39	4.10	-18.00	-50.91	17.20	未评级
3690.HK	美团	56.42	0.23	0.31	0.37	35.59	26.29	22.33	未评级
EDU.N	新东方	11.20	0.25	0.40	0.55	45.57	28.34	20.45	未评级
TAL.N	好未来	6.80	0.61	0.61	0.72	9.80	9.86	8.27	买入
0999.HK	小菜园	141.80	8.04	11.20	15.05	15.52	11.14	8.29	未评级
9992.HK	泡泡玛特	8.87	0.80	0.96	1.23	9.75	8.13	6.37	买入
6831.HK	绿茶集团	4.45	0.17	0.21	0.27	23.02	18.64	14.49	未评级
2517.HK	锅圈	104.90	0.78	0.91	1.02	118.59	101.75	90.17	买入
0669.HK	创科实业	75.85	2.40	3.10	4.00	27.79	21.52	16.68	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 4 月 2 日港币兑人民币收盘价 0.87945；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 4 月 2 日美元兑人民币收盘价 6.8929）

## 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

本研究报告的署名人员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，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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