

综合

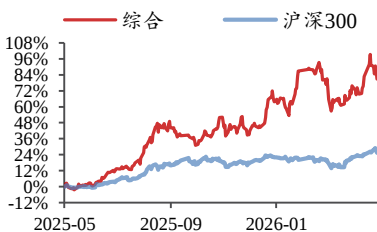
2026 年 05 月 17 日

碳化硅迎量价齐升新空间，燃机供需缺口扩大

——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

《壹连科技深化与 bloom energy 合作，高端机床受益 AI 设备需求井喷——行业周报》-2026.5.10

《云计算持续高景气，份额向谷歌及 Neocloud 外溢——行业周报》-2026.5.10

《Bloom Energy 业绩飙升订单饱满，津上机床中国业绩亮眼——行业周报》-2026.5.5

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

叶彬慧（联系人）

yebinhui@kysec.cn

证书编号：S0790124070053

● 潮玩：4 月线上销售额同比下滑，毛绒/动漫周边表现相对有韧性

根据久谦，2026 年 4 月泛潮玩品类线上（天猫+京东+抖音，下同）销售额达 15.5 亿元，同比下滑 13%。细分品类看，4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比-3%/-17%/+2%/+28%/+44%/-55%，动漫周边、毛绒品类表现相对更具韧性。分品牌看，4 月头部毛绒品牌泡泡玛特/Jellycat 表现相对强劲，线上销售额同比+109%/+18%；积木/卡牌品牌销售表现整体承压，乐高/布鲁可/卡游/集卡社线上销售额同比-22%/+15%/-83%/-92%。

● AI 电力：碳化硅迎量价齐升新空间，燃机供需缺口拉扩大

碳化硅：英伟达推动数据中心电源架构向 800V 高压直流升级，显著拉动 SiC 价值量与渗透率。根据 Citrini Research 测算，每 1MW AI 机柜电源转换 BOM 成本中，SiC、GaN 等宽禁带器件占新增成本 64%。预计 2024-2030 年 SiC 市场规模由 35 亿美元增至 124 亿美元，AI 基础设施将贡献近半数需求。2025 年天岳先进、Wolfspeed 在碳化硅衬底市场的份额分别为 27.6%、24.9%，行业集中度持续提升。**燃气轮机：**受益于全球数据中心发电环节需求驱动，2025 年全球发电设施燃气轮机装机需求量提升至 96.1GW/同比+71%，头部主机厂燃机新签订单高增，但交付增长缓慢，在手订单持续创新高。FY2025 三菱重工新签订单 2.65 万亿日元（约合 167 亿美元）/同比+80%，预计 FY2026 新接订单小幅回落至 2.3 万亿日元，订单需求保持高景气度。FY2025 轮机收入 9922 亿日元/同比+25%，目前交付增速远低于订单增速，当前在手订单覆盖年限提升至 4.5-5 年。

● 美丽：抖音大促首日高端外资表现亮眼，林清轩发布新品切入“以油美白”赛道
据青眼情报数据，2026 年抖音“618”大促首日 TOP20 中，高端外资品牌全面占据榜单头部，国货席位虽占据 11 席，但整体排名趋后。海蓝之谜和赫莲娜两大品牌位列前 2 名，均以达人带货为核心打法，高客单产品成为增长主力。我们认为高端外资品牌已深度适配抖音生态，以内容电商逻辑重构品牌叙事，高客单产品成功触达精准受众。国货品牌更加注重增长质量，注重优化平台 ROI，实现健康发展，在大众市场仍然占据优势。**林清轩：**5 月 12 日，在第 30 届 CBE 中国美容博览会林清轩首发“耀白淡斑抗皱精华油”，切入千亿级美白赛道的核心单品。

● 本周行情：港股制造电力设备跑赢、消费者服务/商贸零售/地产/银行/券商

本周（2026.5.11-2026.5.15）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-4.76%/-1.86%/-0.06%，较恒生指数涨跌幅-3.13/-0.22/+1.58pct，在 30 个一级行业中排名第 24/11/7；本周电力设备涨幅排名靠前。

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：**华润万象生活、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、潮玩：4月潮玩销售额同比下滑，毛绒/动漫周边表现相对有韧性	4
2、AI 电力：碳化硅迎量价齐升新空间，燃机供需缺口拉扩大	6
2.1、SiC：800V HVDC 重构 AI 算力基础设施，为碳化硅打开量价齐升新空间	6
2.2、三菱重工：AIDC 相关订单高增，燃机供需缺口拉扩大	9
3、美丽：抖音大促首日高端外资表现亮眼，林清轩发布新品切入“以油美白”赛道	10
3.1、美护大盘：抖音大促首日高端外资表现亮眼，高客单价产品为增长主力	10
3.2、林清轩：林清轩切入“以油美白”赛道，长期成长性十足	12
4、行业行情回顾：本周电力设备及新能源跑赢、消费者服务/商贸零售跑输大盘	13
4.1、港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务/电力设备板块上行	13
4.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.5.11-2026.5.15）电力设备类上涨排名靠前	14
5、风险提示	16

图表目录

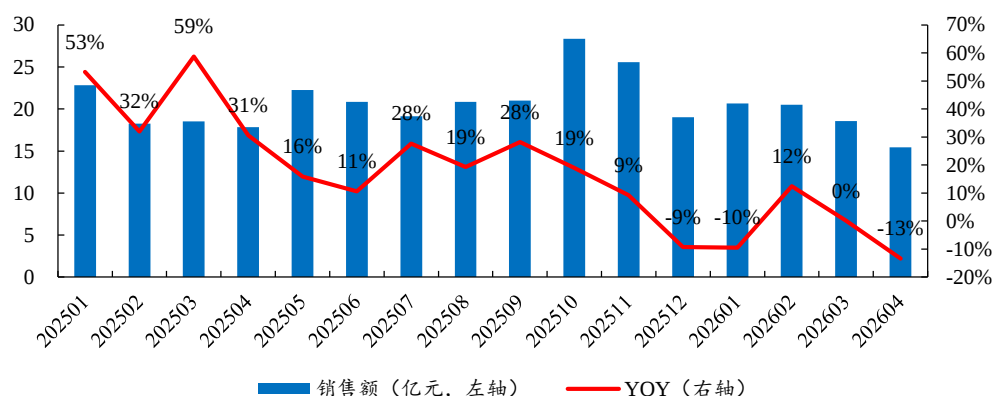
图 1：2025 年 4 月潮玩+积木+毛绒品类线上销售额同比-13%，1-4 月累计同比-2.9%	4
图 2：4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比-3%/-17%/+2%/+28%/+44%/-55%	4
图 3：1-4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比+18%/-5%/+9%/+39%/+3%/-45%	5
图 4：4 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+109%/+15%	5
图 5：1-4 月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+137%/+19%	5
图 6：固态变压器（SST）较传统变压器，在重量、占地面积方面都大幅缩小	6
图 7：800V 直流架构引入 SiC、GaN 等宽禁半导体，相较于传统架构总物料（BOM）成本增加 48%（每 1MW AI 机柜的电源转换物料成本，单位：美元）	7
图 8：预计 SiC 市场规模将从 2024 年的 35 亿美元增长至 124 亿美元，人工智能基础设施将总需求的半数	7
图 9：预计 SiC 晶圆需求将从 2024 年的 115 万片增长到 2030 年的 483 万片，CAGR 为 27%（6 英寸等效）	8
图 10：衬底单片价格有望持续下降，利于需求增加	8
图 11：2025 年天岳先进、Wolfspeed 在碳化硅衬底市场的份额分别为 27.6%、24.9%	9
图 12：预计 2026 年全球发电设施燃气轮机需求量提升至 96.1GW	9
图 13：FY2025 三菱重工新接燃气轮机订单 2.65 万亿日元/同比+80%	10
图 14：FY2025 三菱重工燃气轮机收入 9922 亿日元/同比+25%	10
图 15：FY2025 三菱重工能源业务分领域收入拆分一览	10
图 16：FY2025 三菱重工能源业务利润率提升至 13%	10
图 17：林清轩美白精华油功效显著	13
图 18：林清轩光白伞防晒具备边防晒边美白效果	13
图 19：本周（2026.5.11-2026.5.15）港股本周商贸零售跑赢恒生指数（%）	13
图 20：2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）	13
图 21：本周（2026.5.11-2026.5.15）钢铁、家电、银行板块表现强劲（%）	14
图 22：2026 年初至今港股煤炭、房地产、石油石化板块涨幅靠前（%）	14
图 23：本周（2026.5.4-2026.5.8）星凯控股、上海电气、中发展控股领涨（%）	15
图 24：本周（2026.5.11-2026.5.15）伟能集团、海昌海洋公园、达势股份跌幅较大（%）	15
表 1：抖音 618 首日海蓝之谜和赫莲娜销售额位列前二	11
表 2：近三年抖音 618 首日美妆 TOP20 排名更迭剧烈，格局从“国货主导”转向“外资领跑”	11

表 3: 盈利预测与估值	15
--------------------	----

1、潮玩：4 月潮玩销售额同比下滑，毛绒/动漫周边表现相对有韧性

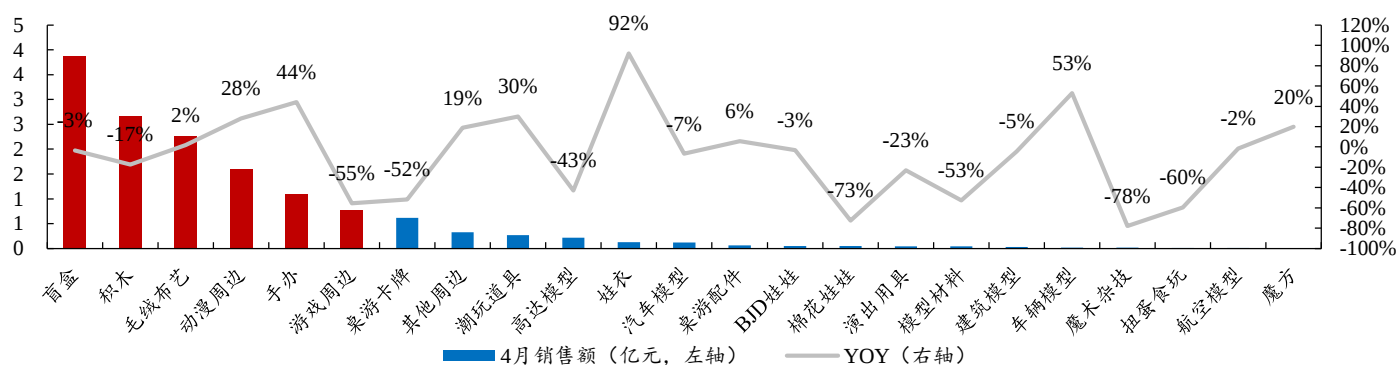
2026 年 4 月潮玩线上销售表现承压，动漫周边、盲盒类产品增速表现较优。根据久谦，2026 年 4 月泛潮玩品类线上(天猫+京东+抖音，下同)销售额达 15.5 亿元，同比下滑 13%。细分品类看，4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比-3%/-17%/+2%/+28%/+44%/-55%，1-4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比+18%/-5%/+9%/+39%/+3%/-45%，动漫周边、毛绒品类表现相对更具韧性。

图1：2025 年 4 月潮玩+积木+毛绒品类线上销售额同比-13%，1-4 月累计同比-2.9%



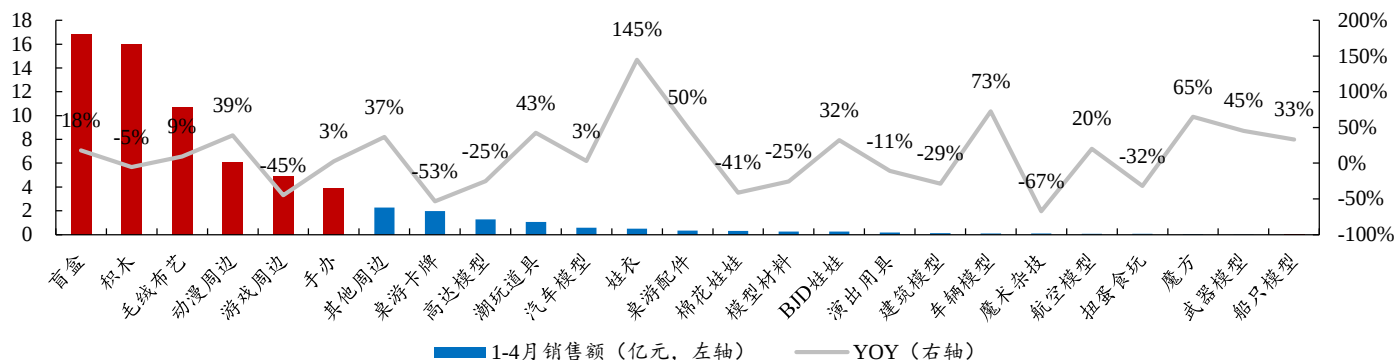
数据来源：久谦中台、开源证券研究所

图2：4 月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比-3%/-17%/+2%/+28%/+44%/-55%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

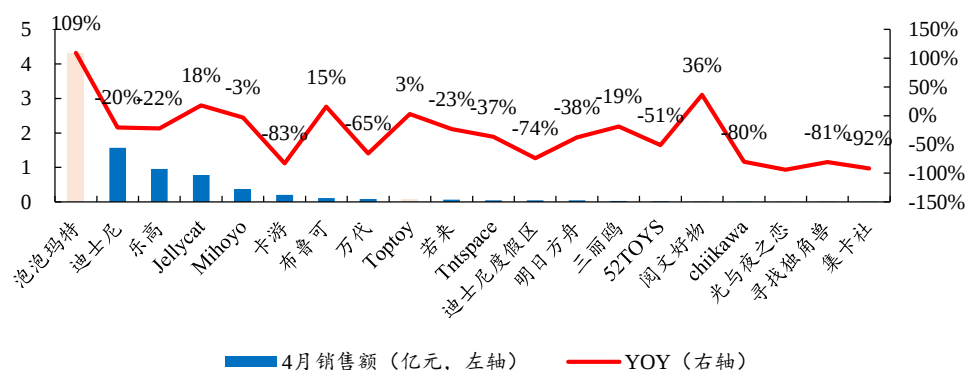
图3：1-4月盲盒/积木/毛绒/动漫周边/手办/游戏周边线上销售额分别同比+18%/-5%/+9%/+39%/-45%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所

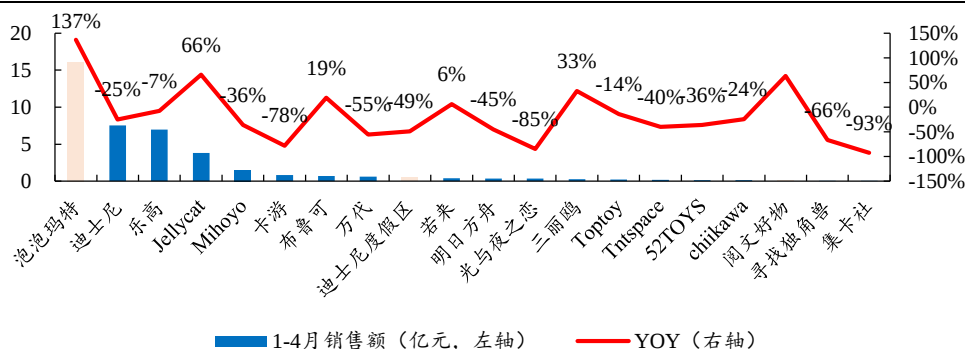
分品牌看，4月细分品牌表现持续分化。4月头部毛绒品牌泡泡玛特/Jellycat表现更为强劲，线上销售额同比+109%/+18%；积木/卡牌品牌销售表现整体承压，乐高/布鲁可/卡游/集卡社线上销售额同比-22%/+15%/-83%/-92%。

图4：4月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+109%/+15%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

图5：1-4月泡泡玛特/布鲁可线上销售额同比+137%/+19%



数据来源：久谦中台、开源证券研究所（销售数据包含各品牌所有品类产品）

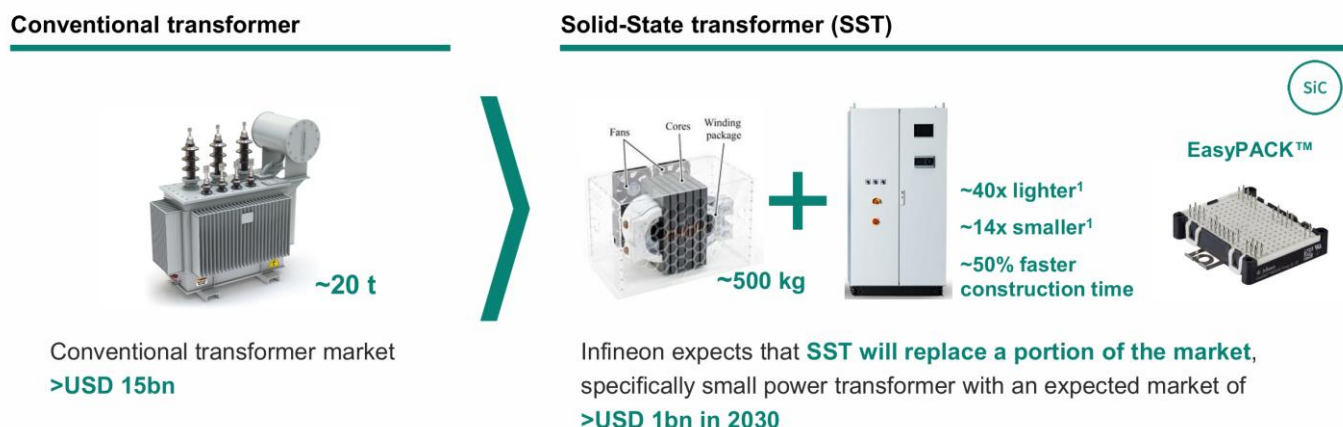
2、AI 电力：碳化硅迎量价齐升新空间，燃机供需缺口拉扩大

2.1、SiC：800V HVDC 重构 AI 算力基础设施，为碳化硅打开量价齐升新空间

碳化硅是第三代宽禁带材料，在高压、高频、高温场景中具有压倒性优势，击穿电场强度约为硅的 10 倍，热导率约为硅的 3 倍，禁带宽度约为硅的 3 倍。这些特性使其在功率转换和热管理领域具有不可替代的价值。据弗若斯特沙利文数据，2025 年碳化硅在新能源车主驱逆变器中的渗透率已超过 30%。

2025 年 5 月，英伟达宣布数据中心电源架构将从当前的 54V 机架供电向 800V 高压直流过渡，目标 2027 年实现规模化商用。相比硅基 IGBT，碳化硅 MOSFET 的开关损耗仅为前者的十分之一，耐压能力更强，可在相同市电容量下支撑更高比例的 AI 负载。过去五年，碳化硅的需求几乎围绕新能源汽车展开，800V 高压平台的普及，使碳化硅主驱逆变器成为提升充电速度和能效的核心技术。

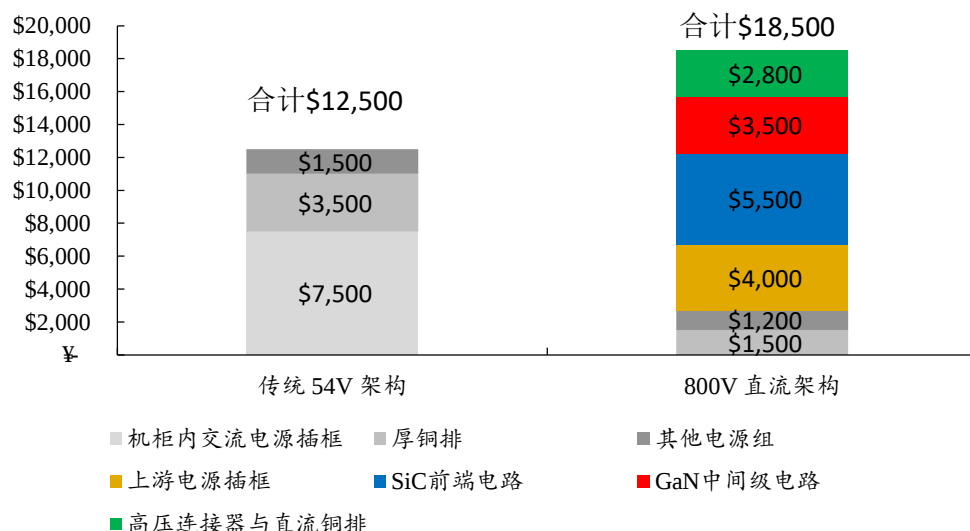
图6：固态变压器（SST）较传统变压器，在重量、占地面积方面都大幅缩小



资料来源：英飞凌 PPT

AI 算力基础设施向 800V 直流架构升级，有望显著拉动 SiC、GaN 等宽禁带半导体的价值量与渗透率。根据 Citrini Research 测算，每 1MW AI 机柜的电源转换物料成本 (BOM)，从传统 54V 架构的 1.25 万美元，升至 800V 架构的 1.85 万美元，成本增幅达 48%。其中，新增成本主要由 SiC 前端电路 (5500 美元)、GaN 中间级电路 (3500 美元)、上游电源插框 (4000 美元) 及高压连接器贡献，宽禁带器件与高压部件合计占新架构成本的 64%。

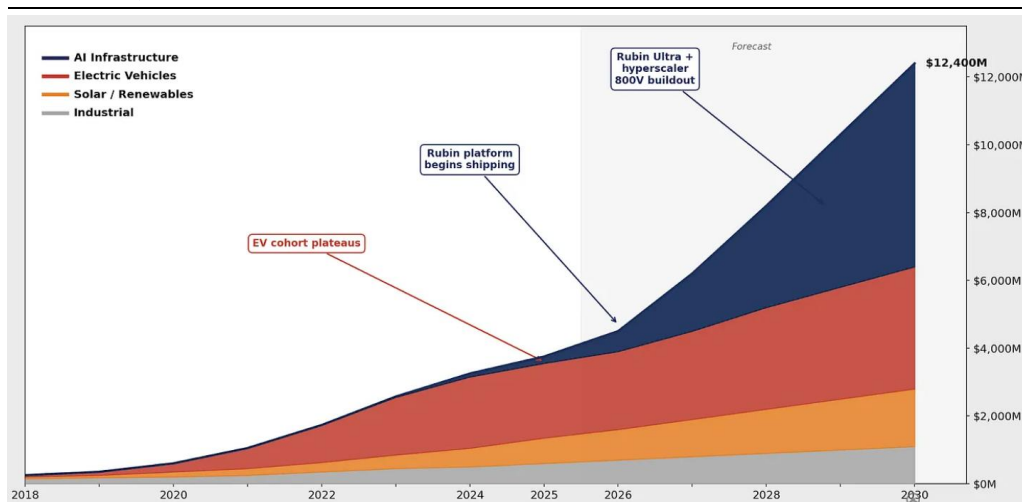
图7：800V 直流架构引入 SiC、GaN 等宽禁半导体，相较于传统架构总物料（BOM）成本增加 48%（每 1MW AI 机柜的电源转换物料成本，单位：美元）



数据来源：Citrini Research、开源证券研究所

预计 2024-2030 年碳化硅市场规模将从 35 亿美元增至 124 亿美元，AI 基础设施将成为核心增量引擎。根据 Citrini Research，电动汽车的规模化渗透，推动碳化硅(SiC)市场从 2018 年仅 3 亿美元的工业级细分市场，快速扩容至 2024 年的 35 亿美元，六年内规模增长约 12 倍。但随着欧洲电动车需求放缓、国产厂商产能释放加剧市场竞争，车规级 SiC 的增长动能已明显减弱，行业整体进入平台期。随着 Rubin 平台首批 800V 架构部署落地，叠加 Rubin Ultra 的量产推进，以及超大规模云厂商在新建数据中心中对 800V 直流供电的全面采用，AI 对 SiC 的需求将在 2028-2030 年进入爆发期。预计到 2030 年，AI 基础设施将贡献全球碳化硅总需求的近半数。

图8：预计 SiC 市场规模将从 2024 年的 35 亿美元增长至 124 亿美元，人工智能基础设施将总需求的半数



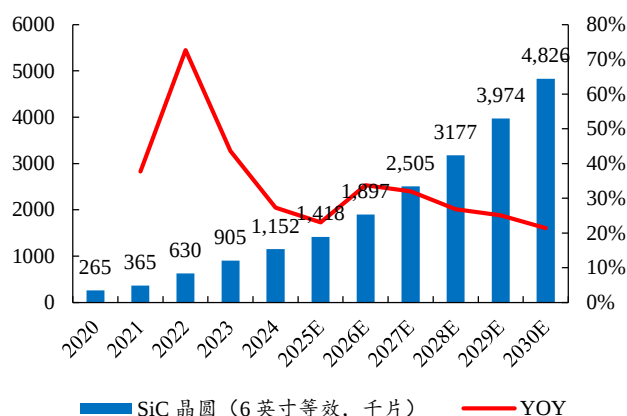
资料来源：Citrini Research

碳化硅晶圆将随价格下行与应用拓展迎来需求快增，行业长期成长空间明确。

根据 Yole Group，预计 2024-2030 年，以 6 英寸等效口径计算，全球 SiC 晶圆需求将从 115 万片增长至 483 万片，CAGR 达 27%；同时，衬底单片价格有望从 2023 年的 1457 美元降至 2030 年的 1011 美元，成本降幅显著。

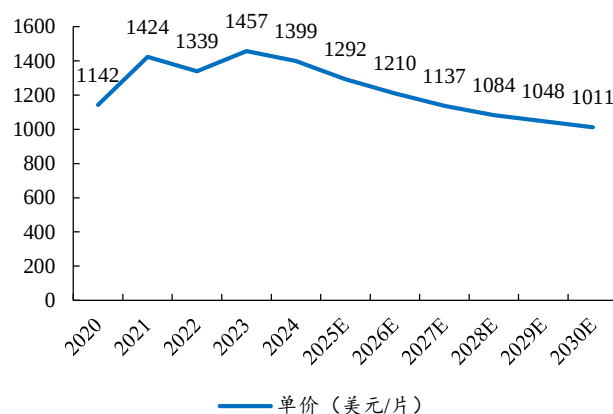
一方面，800V 车规与 AI 基础设施的需求共振，持续拉动晶圆需求；另一方面，液相等工艺迭代、8 英寸产能释放推动成本曲线下行，进一步打开工业、数据中心等泛应用场景的渗透空间，形成“需求增长 - 规模效应 - 成本下降 - 需求再增长”的正向循环。

图9：预计 SiC 晶圆需求将从 2024 年的 115 万片增长到 2030 年的 483 万片，CAGR 为 27%（6 英寸等效）



数据来源：Yole Group、开源证券研究所

图10：衬底单片价格有望持续下降，利于需求增加

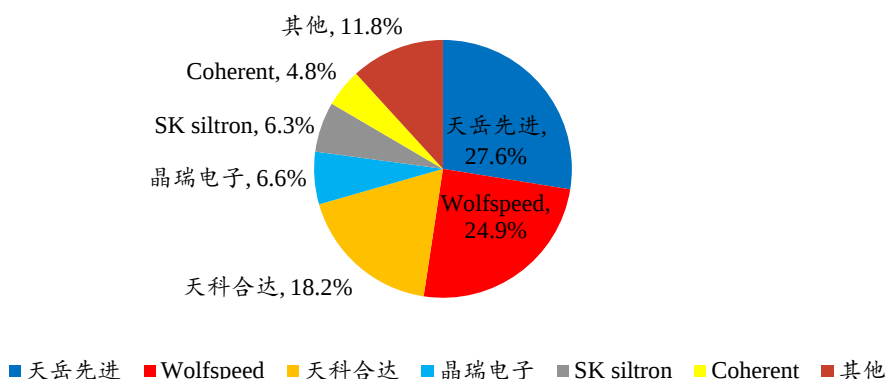


数据来源：Yole Group、开源证券研究所（假设衬底制造环节占 SiC 功率器件总成本的约 47%）

碳化硅衬底市场玩家份额较为集中。据日本富士经济发布的报告显示，按出货量口径，天岳先进市占率达 27.6%，Wolfspeed 以 24.9% 位居第二，天科合达、晶瑞电子、SK siltron 分别以 18.2%、6.6%、6.3% 紧随其后，CR2 合计占比超 50%，行业集中度持续提升。

(1) Wolfspeed 的战略调整：公司已宣布关停 6 英寸传统产线，全面转向 8 英寸导电型衬底，并在 10kV 高压器件、12 英寸晶圆研发上取得关键突破。此举旨在聚焦高附加值的工业与射频市场，同时缓解与国内厂商在中低端市场的价格竞争。

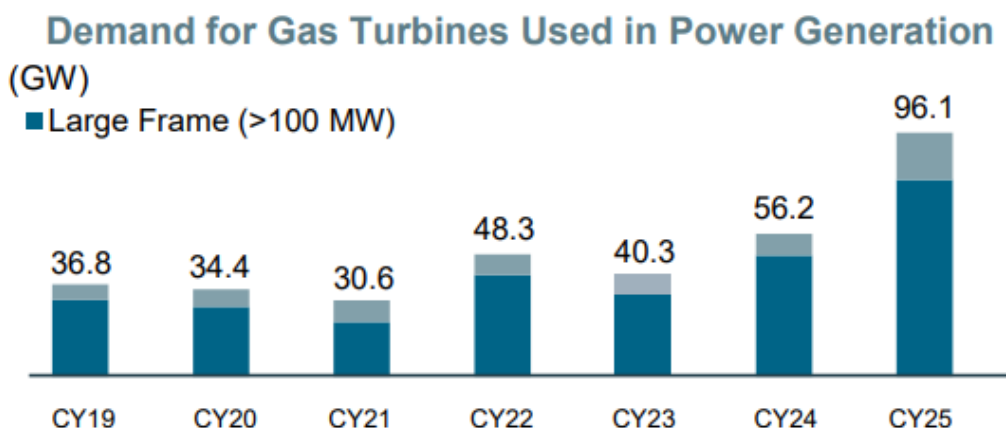
(2) 天岳先进的技术优势：公司是全球 8 英寸导电型衬底的龙头厂商，2025 年市占率超 50%，并已完成 12 英寸衬底的技术验证与小批量出货。依托液相法工艺，其 8 英寸产品在良率、缺陷密度与成本上均具备优势，已获得多家国际头部器件厂的长期订单。

图11：2025 年天岳先进、Wolfspeed 在碳化硅衬底市场的份额分别为 27.6%、24.9%


数据来源：日本富士经济、开源证券研究所

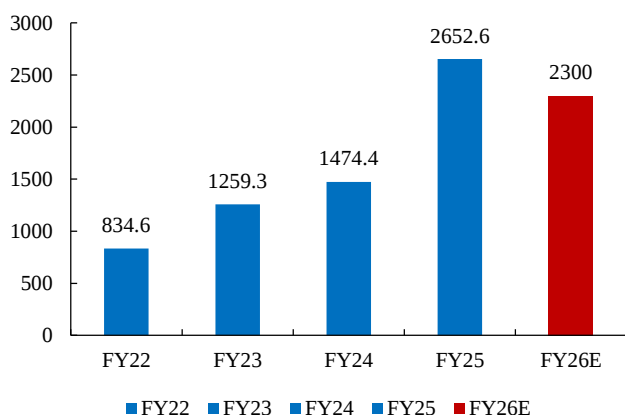
2.2、三菱重工：AIDC 相关订单高增，燃机供需缺口拉扩大

AIDC 燃气轮机订单高增，实际供需缺口持续扩大。受益于全球数据中心发电环节需求驱动,2025 年全球发电设施燃气轮机装机需求量提升至 96.1GW/同比+71%。FY2025（2025.4.1-2026.3.31）三菱重工新签 35 台大型燃机订单/同比增加 10 台，其中大部分客户来自北美和亚洲;新签订单 2.65 万亿日元(约合 167 亿美元)/同比+80%，其中 FY2025Q4 新签 6880 亿日元（约合 43 亿美元），环比 FY25Q3 增长 31%，公司预计 FY2026 新增订单小幅下降至 2.3 万亿日元，订单需求保持高景气度。FY2025 公司交付轮机 9922 亿日元/同比+25%，目前交付增速远低于订单增速，由于当前积压订单已增加至超过 5 万亿日元（约合 315 亿美元），当前在手订单覆盖年限提升至 4.5-5 年。根据三菱业绩交流会透露,公司拟优化 GTCC 生产和交付周期,预计至 2028 年产能提高 30%，当前供给缺口仍较为严重，预计 2026 年交付订单 1.1 万亿日元/同比+11%。

图12：预计 2026 年全球发电设施燃气轮机需求量提升至 96.1GW


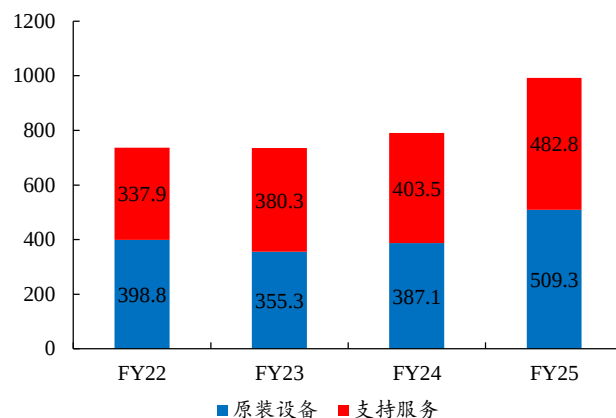
资料来源：三菱重工公司公告、McCoy Power

图13: FY2025 三菱重工新接燃气轮机订单 2.65 万亿日元/同比+80%



数据来源: 三菱重工公司公告、开源证券研究所 (单位: 十亿日元)

图14: FY2025 三菱重工燃气轮机收入 9922 亿日元/同比+25%



数据来源: 三菱重工公司公告、开源证券研究所 (单位: 十亿日元)

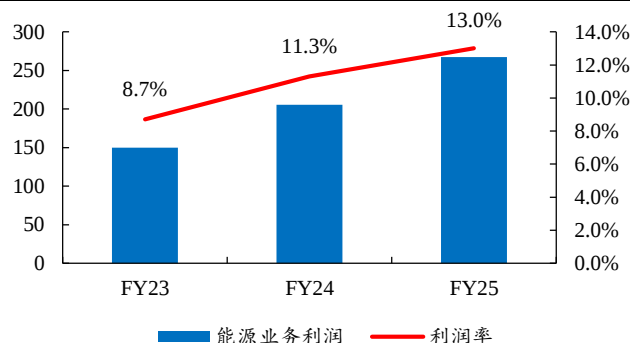
FY2025 三菱重工能源业务收入 2.62 万亿日元, 占比约 38%, 得益于 GTTC 业务比重和订单利润率提升, 能源业务分部利润率从 11.3% 提升到 13%, 三菱预计 25-26 年总收入提升到 5.4 万亿日元/同比+8.6%, 利润率从 8.7% 提升到 10%, 反映行业景气度持续上行, 看好全球同产业链龙头业绩增长。

图15: FY2025 三菱重工能源业务分领域收入拆分一览

	新增订单		收入	
	FY24	FY25	FY24	FY25
燃气轮机	1474	2653	791	992
蒸汽动力	424	414	404	368
航空发动机	238	292	212	274
核电	391	541	299	361

数据来源: 三菱重工公司公告、开源证券研究所 (单位: 十亿日元)

图16: FY2025 三菱重工能源业务利润率提升至 13%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (单位: 十亿日元)

3、美丽：抖音大促首日高端外资表现亮眼，林清轩发布新品切入“以油美白”赛道

3.1、美护大盘：抖音大促首日高端外资表现亮眼，高客单价产品为增长主力

抖音大促首日格局转向“外资领跑”，中高端化特征显著。据青眼情报数据，2026 年抖音“618”大促首日美妆类目 GMV 达 15.93 亿元，同比增长 86.91%。TOP20 中，外资高端品优势显著，高端外资品牌全面占据榜单头部，国货席位虽占据 11 席，但整体排名趋后，不同于过去几年国货占据主导地位的格局。海蓝之谜和赫莲娜两大

品牌位列前 2 名，均以达人带货为核心打法，海蓝之谜合作演员舒畅、主持人郭晓敏，主推奇迹云绒霜、奇迹面霜、精粹水；赫莲娜则出现在真人秀账号“很高兴认识你”中，重点推广黑绷带面霜。

护肤和彩妆高客单价为增长主力。护肤上榜品牌销售均价均超 300 元，养生堂、修丽可、雅诗兰黛等品牌均价超千元，高客单产品成为增长主力。功能性护肤品牌如聚焦敏感肌修护、医美级护理、美白等细分赛道的修丽可、可复美、薇诺娜、谷雨等品牌跻身护肤 TOP20，精准匹配用户精细化护肤需求。彩妆赛道也呈现国际大牌客单价优势明显、平价国货分流的格局。本土彩妆品牌以高性价比突围，蒂洛薇、KATO、BABI 等品牌均价低于 200 元，精准满足年轻用户基础彩妆需求，占据大众主流市场。

我们认为高端外资品牌已深度适配抖音生态，以内容电商逻辑重构品牌叙事，打破平台“低价倾销场”固有认知，高客单产品成功触达精准受众。国货品牌更加注重增长质量，注重优化平台 ROI，实现健康发展，在大众市场仍然占据优势。

表1：抖音 618 首日海蓝之谜和赫莲娜销售额位列前二

排名	品牌名	GMV (万元)	销售均价 (元)
1	海蓝之谜	10197.87	2200-2400
2	赫莲娜	8014.89	2400-2600
3	珀莱雅	5576.96	300-400
4	百雀羚	5098.93	300-400
5	娇韵诗	4843.99	1200-1400
6	雅诗兰黛	4620.91	900-1000
7	林清轩	4397.83	300-400
8	自然堂	4206.62	200-300
9	养生堂	3632.99	2400-2600
10	兰蔻	3409.91	500-600
11	珂尼娜	2884.08	200-300
12	韩束	2788.48	100-200
13	圣罗兰	2304.08	700-800
14	欧莱雅	2198.92	200-300
15	修丽可	2119.24	1200-1400
16	可复美	2055.51	300-400
17	可丽金	1768.69	300-400
18	CT	1703.55	400-500
19	丸美	1622.10	200-300
20	薇诺娜	1602.98	200-300

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

表2：近三年抖音 618 首日美妆 TOP20 排名更迭剧烈，格局从“国货主导”转向“外资领跑”

排名	2024 年	2025 年	2026 年
1	可复美	彩棠	海蓝之谜
2	娇润泉	雅诗兰黛	赫莲娜
3	玉兰油	HFP	珀莱雅

排名	2024 年	2025 年	2026 年
4	兰蔻	韩束	百雀羚
5	可丽金	C 咖	娇韵诗
6	植美馥予	赫莲娜	雅诗兰黛
7	赫莲娜	海蓝之谜	林清轩
8	欧诗漫	珀莱雅	自然堂
9	美蒂秋芙	SK-II	养生堂
10	雅诗兰黛	徐海莉	兰蔻
11	海蓝之谜	兰蔻	珂尼娜
12	珀莱雅	肌肤之钥	韩束
13	娜斯	花西子	圣罗兰
14	花西子	珂拉琪	欧莱雅
15	韩束	圣罗兰	修丽可
16	Replenix	娇韵诗	可复美
17	OGANA CELL	魅可	可丽金
18	骄予时	Ulike	CT
19	欧莱雅	花知晓	丸美
20	易科美	可复美	薇诺娜

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

3.2、林清轩：林清轩切入“以油美白”赛道，长期成长性十足

2026 年 5 月 12 日，在第 30 届 CBE 中国美容博览会林清轩首发“耀白淡斑抗皱精华油”，切入千亿级美白赛道的核心单品。

核心定位：细胞级以油养白，专为东方“干、薄、敏”肤质打造，温和高效，解决传统美白“概念添加、猛药伤肤、停用返黑”三大痛点。

核心专利成分：山茶噬黑 677（5 大发明专利加持），多维全链路美白——噬黑、抑黑、抗氧、抗糖、修护，直击黑色素源头。

成分优势：温和性是 377 的 62 倍，抑黑力是光甘草定的 29 倍；99%+ 天然来源，无色素、酒精、矿油，敏感肌可用、不致痘。

核心技术：小分子透皮递送技术，6 小时持续渗透直达肌底，渗透力为普通美白精华 2 倍。

实测功效：7 天白皙度提升 1 度；28 天色斑面积减 25.7%、痘印减 23.45%，效果超越光子嫩肤；停用 2 周不返黑，长效锁白。

价格市场表现：原价 699 元/30ml，2026 年 5 月 15 日-5 月 22 日的“年中盛典”期间，部分渠道推出限时优惠：15ml×2 瓶组合装一口价 399 元，赠 15ml 替换装 1 瓶及泛醇面膜 6 片。3ml 试用装限时折扣 14.9 元。CBE 首发销售额突破 1500 万，首批售罄。

2026 年初，林清轩就推出了精华级美白防晒“光白伞”，集“防晒+祛斑美白”双特证于一体，通过林清轩自研专利成分山茶噬黑因与烟酰胺、传明酸等成分协同，实现“边防晒边美白”功效。公司在美白赛道布局逐步广泛。据青眼情报数据显示，2025 年中国美白祛斑功效化妆品零售额为 1289.3 亿元，同比增长 20.6%。

出海布局提速。目前林清轩已经完成了海外市场初步探索，并在新加坡完成了小规模试销，市场反馈大大超过了品牌预期。2026 年内，林清轩将在马来西亚、吉隆坡等东南亚国家以及香港地区开出首批线下旗舰店。

图17：林清轩美白精华油功效显著



资料来源：青眼公众号

图18：林清轩光白伞防晒具备边防晒边美白效果



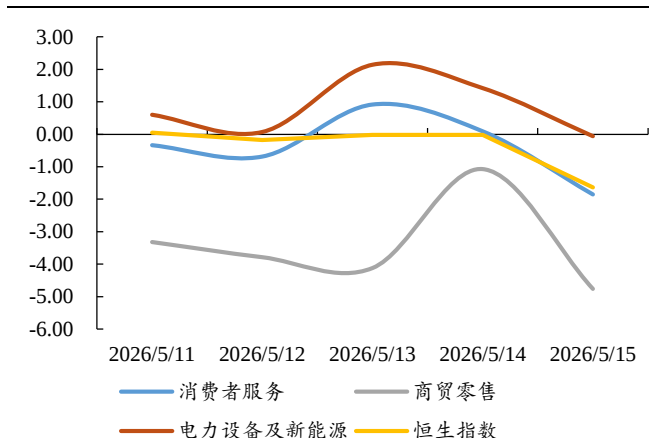
资料来源：化妆品观察 品观公众号

4、行业行情回顾：本周电力设备及新能源跑赢、消费者服务/商贸零售跑输大盘

4.1、港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务/电力设备板块上行

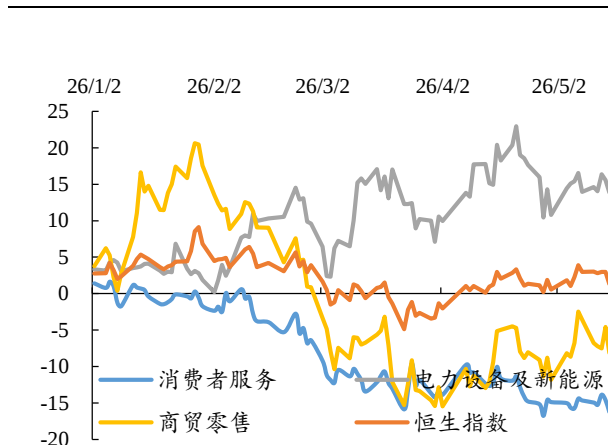
本周（2026.5.11-2026.5.15）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-4.76%/-1.86%/-0.06%，较恒生指数涨跌幅-3.13/-0.22/+1.58pct，在 30 个一级行业中排名第 24/11/7；2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-8.15%/-16.24%/+13.88%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，电力设备及新能源板块走势强于恒生指数，在 30 个一级行业中排名第 24/28/4。

图19：本周（2026.5.11-2026.5.15）港股本周商贸零售跑赢恒生指数（%）

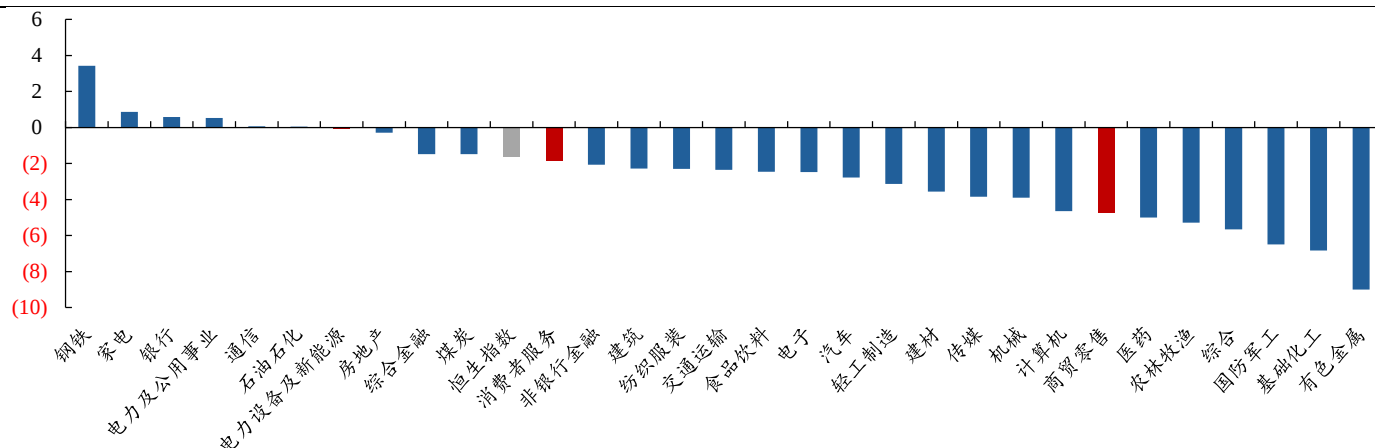


数据来源：Wind、开源证券研究所

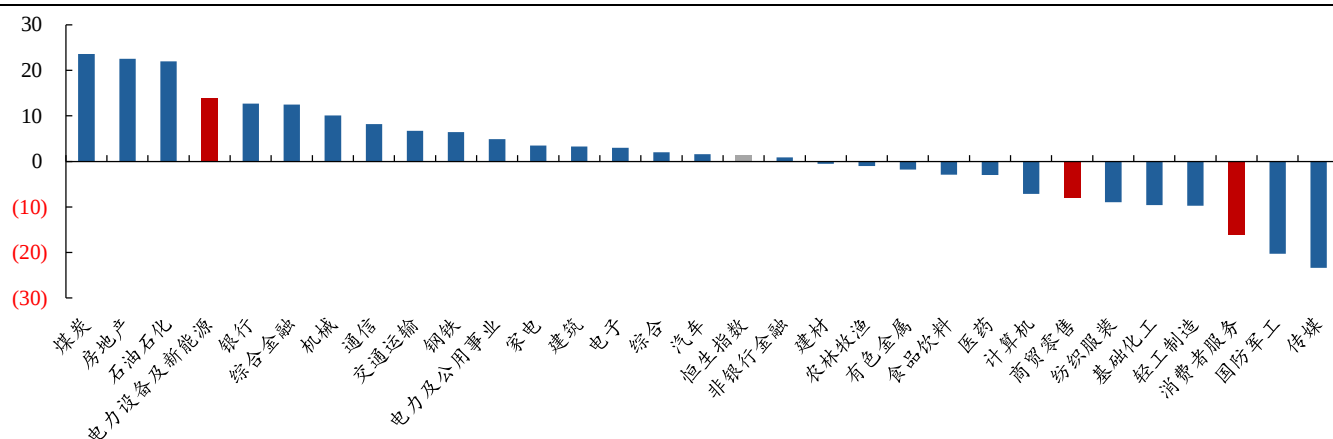
图20：2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（2026.5.11-2026.5.15）钢铁、家电、银行板块表现强劲（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

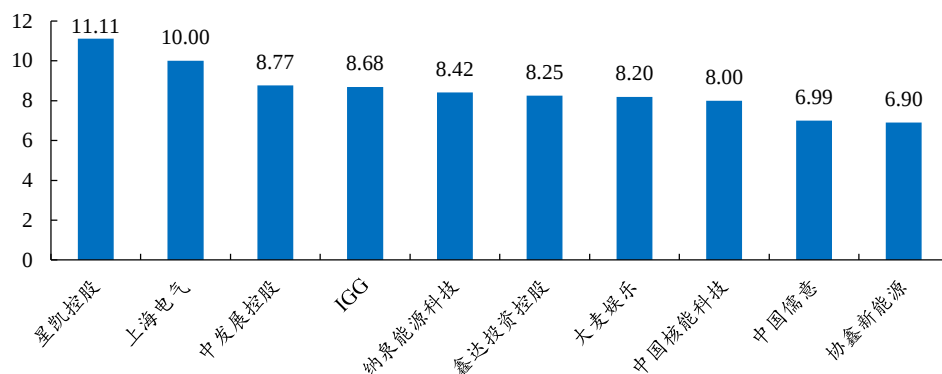
图22：2026 初至今港股煤炭、房地产、石油石化板块涨幅靠前（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.5.11-2026.5.15）电力设备类上涨排名靠前

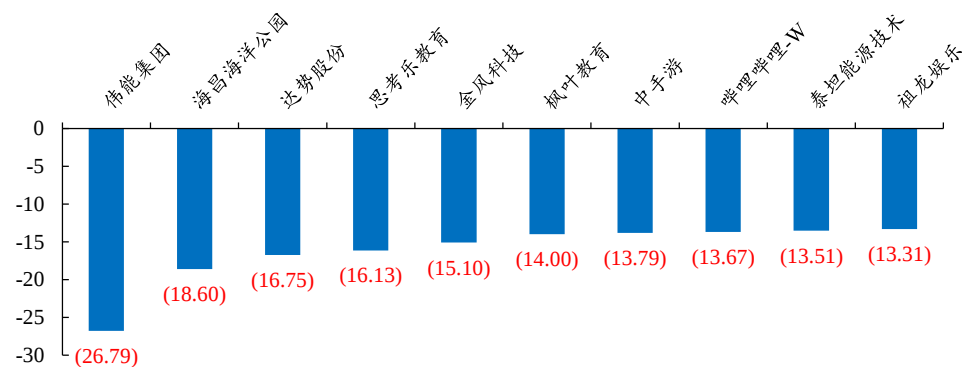
本周（2026.5.11-2026.5.15）港股制造消费板块电力设备类涨幅靠前，涨幅前三名分别为星凯控股、上海电气、中发展控股，跌幅前三名分别为伟能集团、海昌海洋公园、达势股份。

图23：本周（2026.5.4-2026.5.8）星凯控股、上海电气、中发展控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（2026.5.11-2026.5.15）伟能集团、海昌海洋公园、达势股份跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/5/15	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	61.60	3.24	4.04	5.01	16.6	13.3	10.7	买入
2367.HK	巨子生物	29.32	1.8	2.0	2.3	14.0	12.6	11.2	买入
2145.HK	上美股份	39.98	3.44	4.08	4.80	10.2	8.6	7.3	买入
2097.HK	蜜雪集团	266.80	17.17	20.01	22.49	13.6	11.6	10.4	增持
1364.HK	古茗	23.24	1.36	1.66	1.95	14.9	12.2	10.4	未评级
0325.HK	布鲁可	56.70	6.09	7.99	—	8.1	6.2	—	买入
300896.SZ	爱美客	113.56	5.01	5.64	6.17	22.7	20.1	18.4	买入
920982.BJ	锦波生物	163.46	10.02	12.58	—	16.3	13.0	—	买入
601888.SH	中国中免	59.00	2.46	2.90	3.36	23.9	20.3	17.6	未评级
0780.HK	同程旅行	16.70	1.39	1.63	1.89	10.5	8.9	7.7	未评级
603099.SH	长白山	37.66	0.59	0.72	0.79	63.4	52.2	47.7	买入
001308.SZ	康冠科技	20.60	1.06	1.34	1.61	19.4	15.4	12.8	买入
300856.SZ	科思股份	14.28	0.34	0.46	0.61	42.4	30.9	23.4	买入
603277.SH	银都股份	13.01	1.59	1.71	—	8.2	7.6	—	买入
688363.SH	华熙生物	39.94	0.81	1.04	1.26	49.2	38.2	31.7	买入

300740.SZ	水羊股份	25.85	0.72	0.97	——	35.7	26.5	——	买入
603081.SH	大丰实业	12.89	0.50	0.65	——	25.8	19.9	——	买入
603059.SH	倍加洁	30.45	1.47	1.87	2.43	20.7	16.3	12.5	未评级
9961.HK	携程集团-S	389.20	24.64	28.85	31.85	13.8	11.8	10.7	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.97	0.45	0.54	0.65	11.1	9.2	7.7	未评级
301011.SZ	华立科技	19.29	0.60	0.76	0.91	32.3	25.4	21.1	未评级
300859.SZ	西域旅游	28.63	0.66	0.77	0.89	43.5	37.0	32.3	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.21	0.50	0.80	1.02	16.1	10.1	7.9	未评级
3690.HK	美团	82.70	-1.92	3.66	6.13	-37.7	19.7	11.8	未评级
EDU.N	新东方	50.90	0.31	0.39	0.44	23.6	19.2	16.8	未评级
TAL.N	好未来	10.80	0.25	0.40	0.55	43.9	27.3	19.7	买入
0999.HK	小菜园	6.77	0.58	0.68	0.77	10.3	8.7	7.7	未评级
9992.HK	泡泡玛特	152.40	11.20	12.99	14.55	11.9	10.3	9.1	买入
6831.HK	绿茶集团	7.91	0.96	1.22	1.53	7.2	5.7	4.5	未评级
2517.HK	锅圈	2.89	0.23	0.30	0.38	11.1	8.4	6.7	买入
0669.HK	创科实业	118.00	0.78	0.91	1.02	132.5	113.7	100.7	买入
1209.HK	华润万象生活	48.82	1.91	2.08	2.26	22.3	20.5	18.9	买入
1972.HK	太古地产	24.40	0.75	0.95	1.10	28.5	22.4	19.3	买入
0016.HK	新鸿基地产	142.60	7.25	8.04	8.37	17.2	15.5	14.9	未评级
RERE.N	万物新生	29.56	4.2	5.8	7.5	10.6	7.7	5.9	买入
3393.HK	威胜控股	25.76	1.34	1.67	2.11	16.8	13.5	10.6	未评级
1651.HK	津上机床中国	58.00	2.76	3.22	3.80	18.4	15.7	13.3	未评级

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除长白山、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、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、创科实业、华润万象生活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 5 月 15 日港币兑人民币收盘价 0.87343；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 5 月 28 日美元兑人民币收盘价 6.8415）

5、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

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