

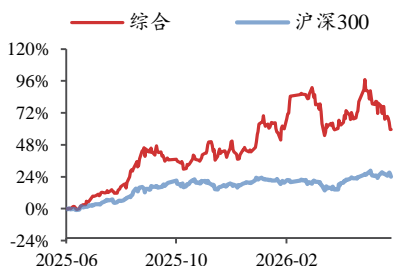
综合

2026年06月07日

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

《BE 核心供应商 MTAR 上调业绩指引，功率半导体龙头受 AI 带动二次提价—行业周报》-2026.5.31

《Neocloud 受益长尾客户需求，Minimax-M3 将至性能大幅提升—行业周报》-2026.5.31

《AI 算力扩张、存储持续偏紧，设备受益于复杂度提升—行业周报》-2026.5.24

村田等多家电感厂商发涨价函，618 美护国货分化加速

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

● AI 电感：供电架构代际升级带来量价齐升，村田等多家厂商发涨价函

电感器是一种被动电子元件，主要用于稳定电流波动。伴随 GPU 卡功耗的持续升级，工作时峰值瞬间电流最高超过 2000A，带来电感元件的需求大增和结构升级。根据 QYResearch，预计 2031 年全球功率电感市场规模将达到 74.7 亿美元，未来几年年复合增长率 CAGR 为 7.3%。乾坤科技、村田等前十名厂商占有大约 75.0% 的市场份额。2026 年 4 月 1 日起村田对其下产品进行涨价，涨幅在 15%—35% 之间，包括多层型芯片铁氧体珠、多层铁氧体功率电感器、多层型射频电感器等，国巨及其他国内大厂跟涨。相较于传统 VRM，TLVR 在响应速度、电容需求和设计复杂度层面更优，关注 VPD 垂直供电带来 TLVR 新机遇。**受益标的：TDK 电子、村田制作所、顺络电子。**

● 美丽：美护 618 跟踪：国货分化加速，外资高端稳固

在天猫美妆 618 抢先购全周期成交榜 TOP20 中，国际品牌占据 15 席。京东 618 开门红竞速榜美妆品牌销售榜 TOP10 中，国际品牌占据 10 席，在高客单价产品、礼赠场景和复购型爆品上，外资品牌仍有明显优势。2026 年 5 月抖音化妆品品牌榜前五名分别为赫莲娜、雅诗兰黛、珀莱雅、海蓝之谜、韩束。除韩束、珀莱雅外均为高端外资品牌，外资品牌达播为主，国依赖自播驱动。头部高端外资品牌已构建起“达人矩阵+品牌自播”的双路径协同模式，且结构较为均衡。叠加其长期积累的品牌认知度，大促期间在与国货品牌争夺流量时更具优势。抖音头部品牌矩阵正趋向稳定，少数新品牌即便上榜但位次无法持续。彩妆赛道国货目前占据优势，但多个高端彩妆品牌今年首次上榜。

● 本周行情：港股制造电力设备跑输、消费者服务/商贸零售跑赢大盘

本周（2026.6.1-2026.6.5）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 +1.19%/+2.72%/-5.39%，较恒生指数涨跌幅+2.07/+3.6/-4.52pct，在 30 个一级行业中排名第 8/3/29；本周传媒、餐饮涨幅排名靠前。

推荐标的：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、雅诗兰黛；**(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) AI 电力：**Bloom Energy、壹连科技、威胜控股、哈尔滨电气。**(7) 制造：**津上机床中国。

● **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、 AI 电感：供电架构代际升级带来量价齐升，村田等多家被动元件厂商发涨价函.....	3
1.1、 行业介绍：数据中心需求大幅上升，上调功率电感复合增速.....	3
1.2、 结构升级：村田等大厂上调高端产品价格，VPD 垂直供电带来 TLVR 新机遇.....	4
2、 美护 618 跟踪：国货分化加速，外资高端稳固.....	6
3、 行业行情回顾：本周电力设备及新能源跑输、消费者服务/商贸零售跑赢大盘.....	8
3.1、 港股行业跟踪：本周电力设备板块下跌，商贸零售/消费者服务上涨.....	8
3.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.6.1-2026.6.5）传媒、餐饮类上涨排名靠前.....	9
4、 风险提示.....	11

图表目录

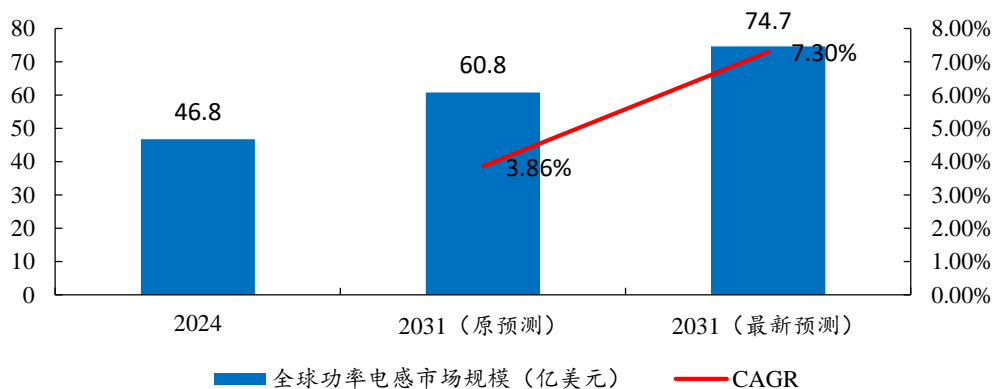
图 1： 预计 2031 年全球功率电感市场规模将达到 74.7 亿美元，CAGR 上调至 7.3%.....	3
图 2： 2024 年电信/数据通信是最主要的需求来源，占据大约 28.7%的份额.....	4
图 3： 一体成型功率电感是最主要的细分产品，2024 年占据 43.12%的份额.....	4
图 4： 2024 年全球功率电感前十强厂商占有大约 75.0%的市场份额.....	4
图 5： 伴随迭代升级，英伟达 GPU 功耗正以指数级别的速度增长.....	5
图 6： 天猫 618 抢先购全周期成交榜 TOP20 中，国际品牌占据 15 席.....	6
图 7： 京东 618 开门红竞速榜美妆品牌销售榜 TOP10 中，国际品牌占据 10 席.....	7
图 8： 抖音头部品牌矩阵正趋向稳定.....	8
图 9： 本周（2026.6.1-2026.6.5）港股商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）.....	8
图 10： 2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）.....	8
图 11： 本周（2026.6.1-2026.6.5）传媒、家电、消费者服务板块表现强劲（%）.....	9
图 12： 2026 年初至今港股煤炭、石油石化、银行板块涨幅靠前（%）.....	9
图 13： 本周（2026.6.1-2026.6.5）瑞斯康集团、伟能集团、恒都集团领涨（%）.....	10
图 14： 本周（2026.6.1-2026.6.5）赛晶科技、国富氢能、侨洋国际控股电子跌幅较大（%）.....	10
表 1： 电感价格呈现分化，主要用于 AI 服务器和通信的部分型号年初至今价格涨幅超 100%.....	5
表 2： 对比传统 VRM 方案，TLVR 在响应速度、电容需求和设计复杂度层面更优.....	6
表 3： 盈利预测与估值.....	10

1、AI 电感：供电架构代际升级带来量价齐升，村田等多家被动元件厂商发涨价函

1.1、行业介绍：数据中心需求大幅上升，上调功率电感复合增速

电感主要用于稳住电流波动，受 AI 需求拉动上调复合增速。电感器是一种被动电子元件，当电流通过时能以磁场形式储存能量。电感器可分为射频电感和功率电感两大类。功率电感是利用紧密缠绕的铜线等导电材料形成磁场来接收和储存电能的固态电子元件。根据 QYResearch 调研团队最新报告“全球功率电感市场报告 2025-2031”显示，2025 年全球功率电感产量达 833.67 亿颗，平均售价为 62.50 美元/千颗，预计 2031 年全球功率电感市场规模将达到 74.7 亿美元，未来几年年复合增长率 CAGR 为 7.3%。

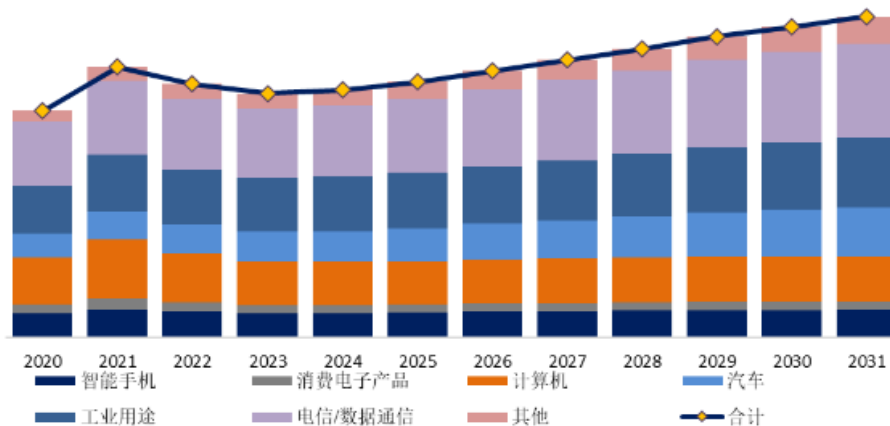
图1：预计 2031 年全球功率电感市场规模将达到 74.7 亿美元，CAGR 上调至 7.3%



数据来源：QYResearch、开源证券研究所（原预测为该机构 2025/6 发布的报告，最新预测为 2026/3 发布）

增长主要由电源架构升级与功率密度提升驱动，电信和数据通信是最主要的需求来源。技术趋势聚焦高频化、高功率密度与材料创新，金属复合磁材、扁平线绕组及 TLVR 电感加速渗透。驱动因素包括电源架构升级、AI 数据中心与汽车电气化带动高端需求，国产替代与供应链安全推动本土厂商突破。根据 QYResearch，就产品应用而言，2024 年电信/数据通信是最主要的需求来源，占据大约 28.7% 的份额。

图2：2024年电信/数据通信是最主要的需求来源，占据大约28.7%的份额



资料来源：QYResearch

一体成型功率电感是第一大品类，行业整体份额较为集中。根据 QYResearch 头部企业研究中心调研，全球范围内功率电感生产商主要包括乾坤科技、TDK、Murata、国巨股份有限公司、Taiyo Yuden、深圳顺络电子股份有限公司、Vishay、Sumida、Coilcraft 等。2024 年，全球前十强厂商占有大约 75.0% 的市场份额。

图3：一体成型功率电感是最主要的细分产品，2024 年占据 43.12% 的份额



资料来源：QYResearch

图4：2024 年全球功率电感前十强厂商占有大约 75.0% 的市场份额



资料来源：QYResearch（台达的功率电感收入主要来自其子公司乾坤科技）

1.2、结构升级:村田等大厂上调高端产品价格,VPD 垂直供电带来 TLVR 新机遇

被动元件海外及国内大厂纷纷上调出货价。2026 年 4 月 1 日起村田对其下产品进行涨价，涨幅在 15%—35% 之间，包括多层型芯片铁氧体珠、多层铁氧体功率电感器、多层型射频电感器、多层型共模扼流圈等。国巨股份自 2025 年 6 月首次调价后，又实行了多次涨价，涉及钽电容、铁氧体磁珠、电阻等产品，高端领域涨幅最高达 30%，且调价范围从代理商扩大至直销客户。

国内企业在成本压力下也纷纷发布涨价函。风华高科宣布，对片式电阻器、电感器、磁珠、压敏电阻等部分产品进行了价格调整；顺络电子宣布，对电感磁珠、功率电感、车载磁珠等产品全面调价。从产品结构来看，涨价呈现明显的结构性差异，钽电容高端型号、车规级 MLCC、高功率电感器、铁氧体磁珠等面向 AI、汽车电子的高端品类涨幅居前，最高达 30%；而常规消费电子用贴片电阻、普通电容等产品涨幅相对温和，多在 5%~10% 之间。

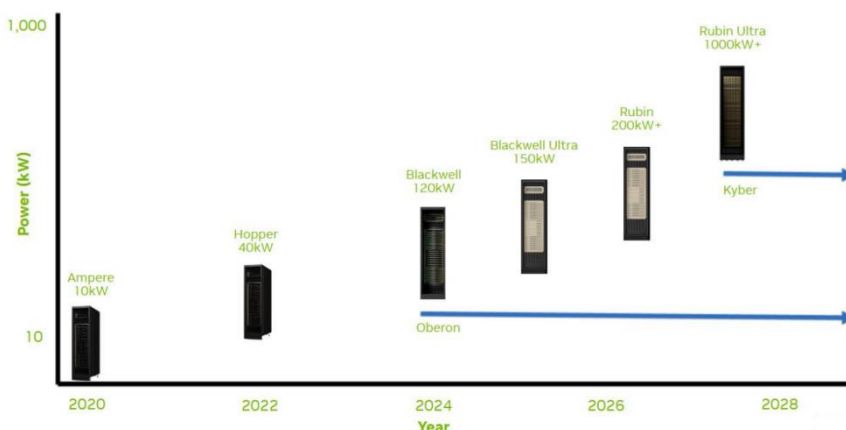
表1: 电感价格呈现分化，主要用于 AI 服务器和通信的部分型号年初至今价格涨幅超 100%

型号名	公司名	规格参数	核心用途	最新现价(元)	年初至今涨幅	近1月涨幅
VLS3015ET-2R2M	TDK/东电化	3015 封装、2.2μH、±20%容差、功率电感	DC-DC 转换器、服务器电源、工业电源滤波	0.442	-30.9%	0.0%
LQG15HS10NJ02D	MURATA/村田	0402 封装、10nH、±5%容差、高频叠层电感	射频电路、高速信号传输、AI 服务器主板	0.0379	111.7%	10.8%
SWPA3015S2R2MT	SUNLORD/顺络	3015 封装、2.2μH、±20%容差、绕线功率电感	消费电子电源、笔记本电脑、车载电子	0.115	-46.3%	-9.4%
SDCL0603Q10NJT02B03	SUNLORD/顺络	0603 封装、10nH、±5%容差、高频叠层电感	通信设备、高频滤波、消费电子射频	0.0156	107.4%	-10.9%

数据来源：华强电子网、开源证券研究所（仅选取部分型号，不具备代表性）

诞生背景：主流高端数据中心 GPU 的单卡功耗已突破 700W，部分高端型号甚至迈向 1000W 大关，核心电压降至 0.7-0.8V，对应的工作电流突破 875A，峰值电流更是超过 2000A，且电流跳变速度 (di/dt) 达到纳秒级，当 GPU 从待机状态瞬间切换到满载算力运行时，电流会在极短时间内完成大幅跃升，这种剧烈的负载瞬态变化，成为考验供电系统稳定性的极大挑战。

图5: 伴随迭代升级，英伟达 GPU 功耗正以指数级别的速度增长



资料来源：英伟达 800VDC 架构白皮书

传统路线弊端：传统 GPU 供电采用多相降压转换器 (Multiphase Buck Converter) 架构，但随着下一代 GPU 对供电系统的要求不断提升，传统架构的固有缺陷日益凸

显，逐渐陷入“性能瓶颈”。一是瞬态响应滞后，二是体积与效率的矛盾，三是功率损耗过高，数据中心的能耗中，供电系统损耗占比可达 15%-20%，其中 GPU 供电损耗是核心组成部分。

TRVL 原理：TLVR (Transient Voltage Regulator) 电感是现代高性能处理器（如 CPU/GPU）供电电路（VRM）中的关键创新元件，主要用于三级供电。TLVR 通过传统电感外串联一个补偿电感（Lc），实现相位间电流的同步耦合与加速响应，从而在提高瞬态响应速度的同时，降低纹波并减少对大容量输出电容的需求。

表2：对比传统 VRM 方案，TLVR 在响应速度、电容需求和设计复杂度层面更优

特性	TLVR 方案	传统 VRM 方案
响应速度	纳秒级，多相同步响应	微秒级，逐相调整
电容需求	减少 30%-50%	依赖大量输出电容
设计复杂度	简化布局，支持耦合拓扑	需独立相位控制

数据来源：深圳市汽车电子行业协会、开源证券研究所

2、美护 618 跟踪：国货分化加速，外资高端稳固

高端外资表现稳固，外资在抖音以达播为主占据较多席位。

(1) 天猫：在天猫美妆 618 抢先购全周期成交榜 TOP20 中，国际品牌占据 15 席，赫莲娜、娇韵诗、fresh 开卖首小时销售就已超去年首日四小时。截至 5 月 30 日，修丽可、丝塔芙、伊菲丹、CT/夏洛特蒂铂丽、IPSA/茵芙莎、La Prairie/莱珀妮、Maison Margiela 与 Prada 等国际大牌均实现了双位数高增长。雅诗兰黛、HR 赫莲娜等品牌店播同比增速都超过了 70%，品牌自播正在成为国际大牌沉淀用户资产的新阵地。

图6：天猫 618 抢先购全周期成交榜 TOP20 中，国际品牌占据 15 席

天猫美妆618抢先购全周期成交榜 (5.21-5.30)		天猫个护618抢先购全周期成交榜 (5.21-5.30)	
排名	品牌名称	排名	品牌名称
1	珀莱雅	1	卡诗
2	修丽可	2	潘婷
3	雅诗兰黛	3	Off&Relax
4	SK-II	4	whisper/护舒宝
5	兰蔻	5	欧莱雅
6	海蓝之谜	6	舒肤佳
7	娇韵诗	7	LorealPro
8	巴黎欧莱雅	8	usmile
9	肌肤之钥	9	海飞丝
10	赫莲娜	10	飞利浦
11	圣罗兰	11	欧舒丹
12	可复美	12	薇姿
13	资生堂	13	高洁丝
14	薇诺娜	14	云南白药
15	毛戈平	15	馥绿德雅
16	理肤泉	16	自由点
17	玉兰油	17	施华蔻
18	娇兰	18	my.organics
19	馥蕾诗	19	淘淘氧棉
20	Fan Beauty Diary	20	六神

资料来源：

(2) **京东**：618 开门红竞速榜美妆品牌销售榜 TOP10 中，国际品牌占据 10 席，在高客单价产品、礼赠场景和复购型爆品上，外资品牌仍有明显优势。

图7：京东 618 开门红竞速榜美妆品牌销售榜 TOP10 中，国际品牌占据 10 席

京东618开门红美妆品牌销售榜 (2026年5月30日 20:00-23:59)	
排名	品牌名称
1	兰蔻
2	SK-II
3	修丽可
4	雅诗兰黛
5	安热沙
6	玉兰油
7	赫莲娜
8	海蓝之谜
9	欧莱雅
10	肌肤之钥

资料来源：青眼公众号、开源证券研究所

(3) **抖音**：据青眼情报数据，2026 年 5 月抖音化妆品（含抖音平台面部洗护、眼部护理、彩妆香水、洗护发类目）品牌榜前五名分别为赫莲娜、雅诗兰黛、珀莱雅、海蓝之谜、韩束。除韩束、珀莱雅外均为高端外资品牌，知名度高、客单价高，且由经典大单品撑起主要销售额。从运营端看，赫莲娜达播占总 GMV 的 49.18%，品牌自营占 30.2%，雅诗兰黛和海蓝之谜的品牌自营 GMV 分别占总 GMV 的 33.6%、31.9%，其余均来自于达人推广和商品卡。而国货珀莱雅、韩束增长普遍依赖自播驱动。头部高端外资品牌已构建起“达人矩阵+品牌自播”的双路径协同模式，且结构较为均衡。叠加其长期积累的品牌认知度，大促期间在与国货品牌争夺流量时更具优势。

抖音护肤赛道格局趋于稳定，彩妆赛道国货更具竞争力，但外资高端品牌也在持续发力。抖音头部品牌矩阵正趋向稳定，少数新品牌即便上榜但位次无法持续。2026 年 1-5 月抖音面部洗护类榜有 11 个品牌连续 5 个月稳居 TOP20，其中包括韩束、珀莱雅、自然堂、林清轩、谷雨、HBN、百雀羚 7 大国货品牌，以及赫莲娜、雅诗兰黛、兰蔻、欧莱雅 4 大外资品牌。新品牌如徐海莉、凌博士、BUV、造物者等偶尔上榜但缺少持续性。头部国货与外资品牌各自分得了抖音头部流量的“半壁江山”。彩妆赛道看，2026 年 4 月抖音彩妆香水 TOP20 品牌中有 3 个外资品牌，2026 年 5 月 TOP10 中有 2 个外资品牌，国货占据优势，但 5 月 TOP20 中高端彩妆品牌基本占据 11-20 名，且 MAC、纪梵希、NARS、CT 夏洛特蒂铂丽和雅诗兰黛均为今年首次上榜。

图8：抖音头部品牌矩阵正趋向稳定

2026年1-5月抖音“面部护肤”品牌TOP20排行榜					2026年1-5月抖音彩妆排行榜					2026年5月抖音化妆品品牌TOP20			
排名	1月	2月	3月	4月	5月	排名	1月	2月	3月	4月	5月	排名	品牌名称
1	韩束	韩束	韩束	韩束	赫莲娜	1	毛戈平	DPDP	蒂洛薇	蒂洛薇	蒂洛薇	1	赫莲娜
2	欧莱雅	谷雨	珀莱雅	谷雨	珀莱雅	2	三资堂	圣罗兰	卡姿兰	柏瑞美	圣罗兰	2	雅诗兰黛
3	珀莱雅	科兰黎	自然堂	蜜丝婷	海蓝之谜	3	DPDP	花知晓	毛戈平	BABI	毛戈平	3	珀莱雅
4	百雀羚	欧莱雅	谷雨	欧莱雅	韩束	4	圣罗兰	三资堂	柏瑞美	蜜丝婷	柏瑞美	4	海蓝之谜
5	自然堂	珀莱雅	欧莱雅	珀莱雅	雅诗兰黛	5	卡姿兰	柏瑞美	BABI	毛戈平	卡姿兰	5	韩束
6	赫莲娜	赫莲娜	蜜丝婷	自然堂	自然堂	6	蒂洛薇	蒂洛薇	修可芙	卡姿兰	BABI	6	自然堂
7	谷雨	自然堂	雅诗兰黛	林清轩	谷雨	7	柏瑞美	毛戈平	DPDP	花知晓	花西子	7	欧莱雅
8	林清轩	海蓝之谜	百雀羚	C咖	欧莱雅	8	BABI	卡姿兰	花西子	花间颂	魅可	8	兰蔻
9	雅诗兰黛	雅诗兰黛	兰蔻	可复美	兰蔻	9	花间颂	花间颂	圣罗兰	修可芙	修可芙	9	谷雨
10	海蓝之谜	造物者	海蓝之谜	雅诗兰黛	SK-II	10	花知晓	修可芙	花知晓	DPDP	花知晓	10	SK-II
11	兰蔻	兰蔻	后	赫莲娜	百雀羚	11	橘朵	BABI	花间颂	圣罗兰	肌肤之钥	11	百雀羚
12	娇韵诗	C咖	赫莲娜	如薇	科兰黎	12	修可芙	兰蔻	三资堂	三资堂	阿玛尼	12	圣罗兰
13	HBN	SK-II	Olay	薇诺娜	林清轩	13	ELL	橘朵	蜜丝婷	花西子	花间颂	13	毛戈平
14	丸美	HBN	HBN	丸美	可复美	14	玛丽黛佳	阿玛尼	橘朵	橘朵	DPDP	14	蒂洛薇
15	后	丸美	林清轩	HBN	修丽可	15	小树美	花西子	珂拉琪	ELL	娜斯	15	肌肤之钥
16	徐海莉	林清轩	科兰黎	兰蔻	薇诺娜	16	珂拉琪	蜜丝婷	恋火	三熹玉	雅诗兰黛	16	蜜丝婷
17	Olay	百雀羚	可复美	百雀羚	娇韵诗	17	蜜丝婷	ELL	肌肤之钥	恋火	纪梵希	17	林清轩
18	可复美	后	薇诺娜	科兰黎	后	18	阿玛尼	彩棠	方里	珂拉琪	兰蔻	18	科兰黎
19	C咖	薇诺娜	欧诗漫	达肤妍	蜜丝婷	19	恋火	恋火	烙色	彩棠	夏洛蒂蒂铂丽	19	娇韵诗
20	造物者	凌博士	丸美	BUV	HBN	20	三熹玉	珂拉琪	兰蔻	木柯诗	三熹玉	20	可复美

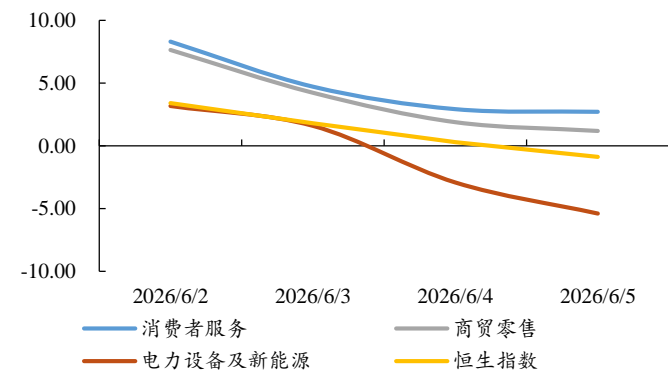
资料来源：青眼公众号、开源证券研究所

3、行业行情回顾：本周电力设备及新能源跑输、消费者服务/商贸零售跑赢大盘

3.1、港股行业跟踪：本周电力设备板块下跌，商贸零售/消费者服务上涨

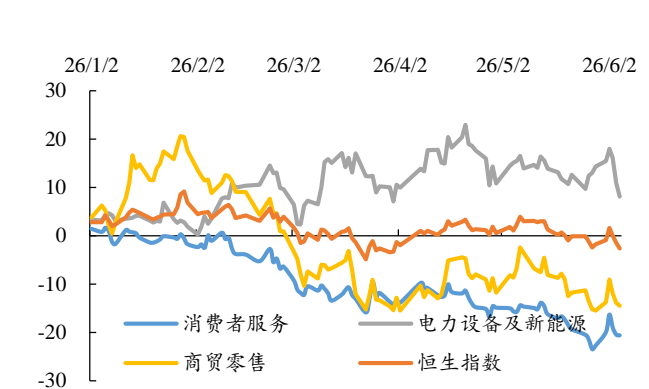
本周（2026.6.1-2026.6.5）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+1.19%/+2.72%/-5.39%，较恒生指数涨跌幅+2.07/+3.6/-4.52pct，在30个一级行业中排名第22第1第2第3；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-14.48%/-20.62%/+8.12%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，电力设备及新能源板块走势强于恒生指数，在30个一级行业中排名26/28/14。

图9：本周（2026.6.1-2026.6.5）港股商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）

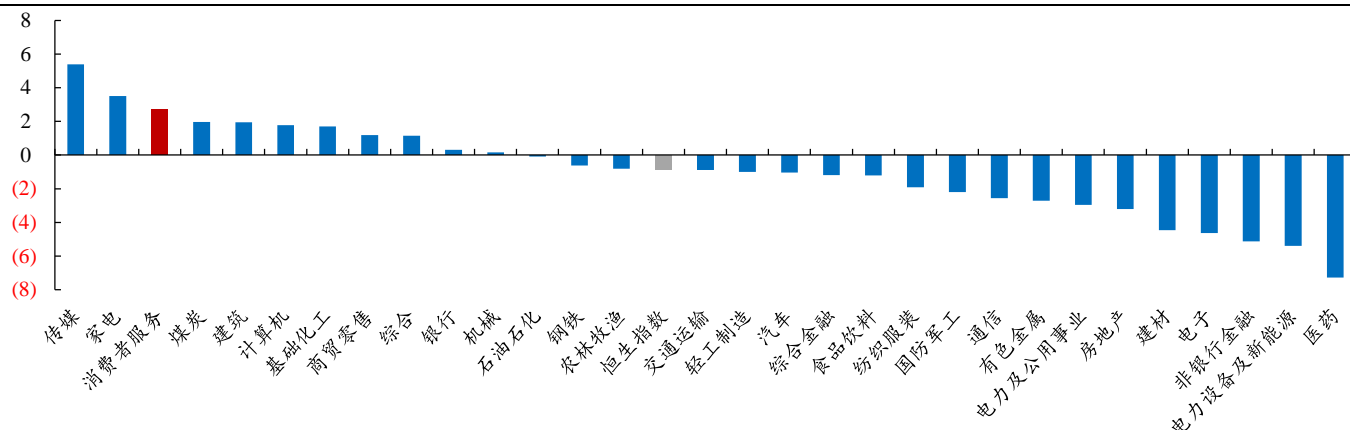


数据来源：Wind、开源证券研究所

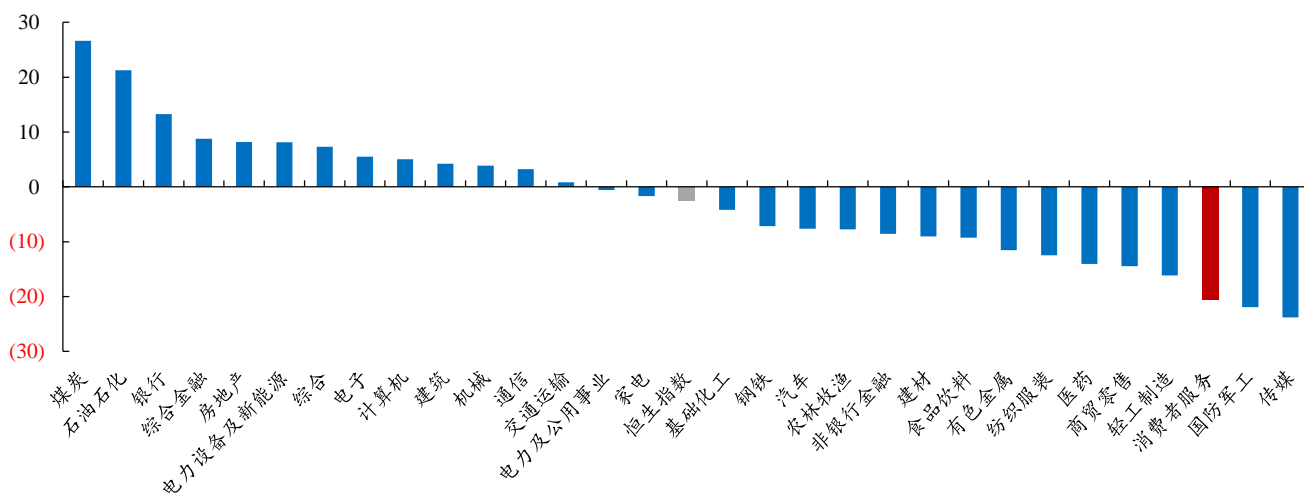
图10：2026年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周（2026.6.1-2026.6.5）传媒、家电、消费者服务板块表现强劲（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

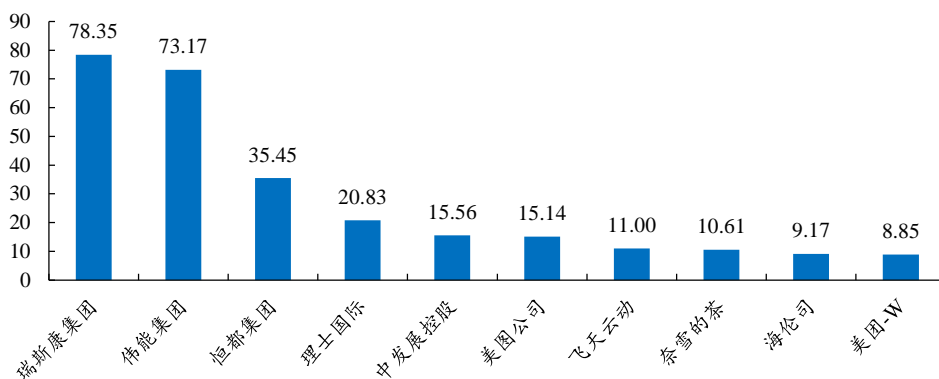
图12：2026年初至今港股煤炭、石油石化、银行板块涨幅靠前（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.6.1-2026.6.5）传媒、餐饮类上涨排名靠前

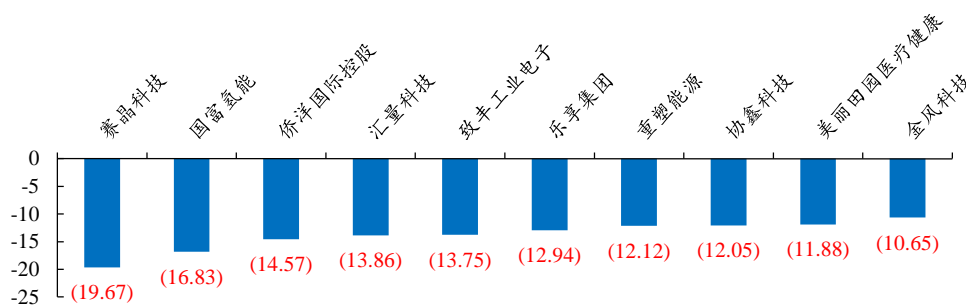
本周（2026.6.1-2026.6.5）港股制造消费板块传媒、餐饮类涨幅靠前，涨幅前三名分别为瑞斯康集团、伟能集团、恒都集团，跌幅前三名分别为赛晶科技、国富氢能、侨洋国际控股电子。

图13: 本周 (2026.6.1-2026.6.5) 瑞斯康集团、伟能集团、恒都集团领涨 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周 (2026.6.1-2026.6.5) 赛晶科技、国富氢能、侨洋国际控股电子跌幅较大 (%)



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	2026/6/5	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	63.80	3.24	4.04	5.01	17.1	13.8	11.1	买入
2367.HK	巨子生物	27.38	1.8		2.3	13.0	11.7	10.4	买入
2145.HK	上美股份	35.88	3.44	4.08	4.80	9.1	7.7	6.5	买入
2097.HK	蜜雪集团	265.40	17.17	20.01	22.49	13.4	11.5	10.3	增持
1364.HK	古茗	23.00	1.36	1.66	1.95	14.7	12.1	10.2	未评级
0325.HK	布鲁可	50.70	6.09	7.99	—	7.2	5.5	—	买入
300896.SZ	爱美客	98.88	5.01	5.64	6.17	19.7	17.5	16.0	买入
920982.BJ	锦波生物	155.43	10.02	12.58	—	15.5	12.4	—	买入
601888.SH	中国中免	57.20	2.48	2.91	3.36	23.1	19.7	17.0	未评级
0780.HK	同程旅行	13.90	1.38	1.62	1.83	8.8	7.5	6.6	未评级
603099.SH	长白山	37.39	0.59	0.72	0.79	62.9	51.8	47.4	买入
001308.SZ	康冠科技	21.39	1.06	1.34	1.61	20.1	16.0	13.3	买入
300856.SZ	科思股份	11.61	0.34	0.46	0.61	34.5	25.2	19.0	买入
300740.SZ	水羊股份	23.05	0.72	0.97	—	31.9	23.7	—	买入
603081.SH	大丰实业	10.21	0.50	0.65	—	20.4	15.7	—	买入

603059.SH	倍加洁	26.50	1.47	1.86	2.41	18.1	14.2	11.0	未评级
9961.HK	携程集团-S	369.40	24.21	28.40	31.85	13.3	11.3	10.1	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.50	0.45	0.54	0.65	10.0	8.3	6.9	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.39	0.50	0.80	1.02	14.6	9.2	7.1	未评级
3690.HK	美团	79.95	-1.82	3.03	5.49	-38.2	22.9	12.7	未评级
EDU.N	新东方	45.74	0.31	0.39	0.44	21.3	17.3	15.2	未评级
TAL.N	好未来	9.56	0.25	0.40	0.55	38.9	24.2	17.5	买入
0999.HK	小菜园	6.93	0.58	0.68	0.77	10.5	8.8	7.8	未评级
9992.HK	泡泡玛特	176.40	11.20	12.99	14.55	13.7	11.8	10.5	买入
6831.HK	绿茶集团	7.05	0.96	1.22	1.53	6.4	5.0	4.0	未评级
2517.HK	锅圈	2.19	0.23	0.30	0.38	8.4	6.3	5.1	买入
0669.HK	创科实业	117.00	0.78	0.91	1.02	130.9	112.3	99.5	买入
1209.HK	华润万象生活	42.32	1.91	2.08	2.26	19.2	17.7	16.3	买入
1972.HK	太古地产	21.54	0.75	0.95	1.10	25.1	19.7	17.0	买入
0016.HK	新鸿基地产	120.90	7.94	8.39	8.85	13.2	12.5	11.9	未评级
RERE.N	万物新生	27.67	3.05	4.24	5.46	7.9	5.7	4.4	买入
3393.HK	威胜控股	21.92	1.36	1.69	2.11	14.0	11.3	9.0	未评级
1651.HK	津上机床中国	56.15	2.81	3.28	3.87	17.4	14.9	12.6	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、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，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 6 月 5 日港币兑人民币收盘价 0.87005；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 6 月 5 日美元兑人民币收盘价 6.8157）

4、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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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