

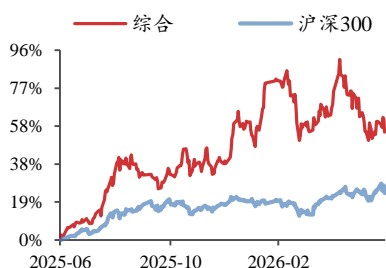
综合

2026年06月28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

《GPT5.6 性能提升、价格带下移，有望带动微软 Azure 增长加速——行业周报》-2026.6.28

《AI 为功率半导体打开百亿美金新增量，稀土管制致中国牙科材料企业迎全球替代窗口——行业周报》-2026.6.21
 《光互联产业链现扩产潮，键合设备厂商披露大额订单——行业周报》-2026.6.21

AI 需求与大厂减产驱动晶圆厂二轮涨价，高端陶瓷基板景气度上行

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

● **功率半导体：受 AI 相关功率需求增长与大厂减产推动，晶圆厂二轮涨价已至供给端**：台积电、三星陆续削减八英寸晶圆产能，TrendForce 预估 2026 年全球八英寸产能将由 2025 年的小幅负成长扩大至同比下降 2.4%，正式进入负增长。需求端：AI Server、Edge AI 等终端算力与功耗提升，带动电源管理 Power IC 需求持续成长，叠加 PC/笔电供应链提前备货，预估 2026 年八英寸平均产能利用率将升至 85%-90%（2025 年为 75%-80%），部分晶圆厂已通知客户调涨代工价格 5%-20%。根据央视财经，目前主流功率半导体交期由 8-12 周拉长至 30 周以上、订单排至 5 个月以后，销售端从“涨价”演变为“涨价+缺货”并存，并开始出现“分货”。国内方面，士兰微、华润微、芯联集成等 IDM 龙头硅基产线全面满载、SiC 加速突破，主流产能利用率已触顶、供给弹性有限，支撑行业进入新一轮景气上行、涨价周期有望持续。

● **陶瓷基板：陶瓷基板具备优越性能，AI 算力推动高端陶瓷基板需求增长**封装基板是决定器件性能、成本与可靠性的关键环节。陶瓷基板自身兼具绝缘与导热能力，且热膨胀更接近半导体芯片，因此在高功率、高频和高可靠封装中优势突出。氮化铝陶瓷基板凭借较高的导热性，是 800G/1.6T 高速光模块的首选，广泛应用于 AI 算力等。算力景气度持续有望催化陶瓷基板行业规模高增。据 Market Research Future, 2024 年全球陶瓷基板市场规模约 127.9 亿美元，预计 2035 年将达到 512.1 亿美元，CAGR 达 13.4%。据工陶公众号数据，1.6T、3.2T 高速光模块和 CPO 封装技术迭代，对高导热氮化铝基板的需求呈倍数增长。高端供给主要由海外厂商主导，高纯粉体、致密烧结、金属化工工艺和批量良率构成主要壁垒。供给端氧化钇受限，日本龙头被迫减产，中国厂商迎发展机遇。受益标的：**受益标的：鸿远电子**。公司已建成集陶瓷流延、HTCC（高温共烧陶瓷）多层电路、氮化铝陶瓷、DPC（直接镀铜）三维封装于一体的综合性工艺技术平台。

● **本周行情：消费者服务、商贸零售、电力设备及新能源跑输大盘** 本周（2026.6.22-2026.6.26）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 -11.84%/-6.41%/-8.61%，较恒生指数涨跌幅-7.23/-1.79/-3.99pct，在 30 个一级行业中排名第 29/22/28。

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、新洁能、士兰微、顺络电子。**(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、 功率半导体：受 AI 相关功率需求增长与大厂减产推动，晶圆厂二轮涨价已至	3
2、 陶瓷基板：陶瓷基板具备优越性能，AI 算力推动高端陶瓷基板需求	5
3、 行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售、电力设备及新能源跑输大盘	8
3.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备下跌	8
3.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.6.22-2026.6.26）传媒类上涨排名靠前	9
4、 风险提示	11

图表目录

图 1： 预计 2026 年全球 8 英寸晶圆产能同比下降 2.4%	3
图 2： 预估 2026 年全球 8 英寸平均产能利用率将达到 85%-90%	3
图 3： DrMOS（AI 服务器/显卡供电）：英飞凌 90A 大电流产品价格同比增长 547%	4
图 4： SiC MOSFET（车规/工业功率器件）：Wolfspeed 产品价格同比增长 106%，英飞凌同比增长 46%	5
图 5： GaN HEMT/功率 IC（数据中心/快充）：GaN 产品整体价格较平稳	5
图 6： 氮化铝陶瓷基板热导率较优，适合功率器件封装	7
图 7： 全球陶瓷基板市场未来有望持续保持高景气	7
图 8： 本周（2026.6.22-2026.6.26）港股本周商贸零售/消费者服务跑输恒生指数（%）	8
图 9： 2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）	8
图 10： 本周（2026.6.22-2026.6.26）建筑、医药、食品饮料化工板块表现强劲（%）	9
图 11： 2026 年初至今港股银行、电子、煤炭板块涨幅靠前（%）	9
图 12： 本周（2026.6.22-2026.6.26）吉宏股份、东方甄选、星空华文领涨（%）	10
图 13： 本周（2026.6.22-2026.6.26）丰盛控股、中国高速传动、汇量科技跌幅较大（%）	10
表 1： 国内功率半导体 IDM 龙头硅基产线全面满载、SiC 加速突破	4
表 2： 陶瓷基板在高功率、高可靠场景下综合性能占优	6
表 3： 盈利预测与估值	10

1、功率半导体：受 AI 相关功率需求增长与大厂减产推动，晶圆厂二轮涨价已至

台积电、三星两大厂降低八英寸晶圆产能，将导致 2026 年全球八英寸总产能年减幅度达 2.4%。

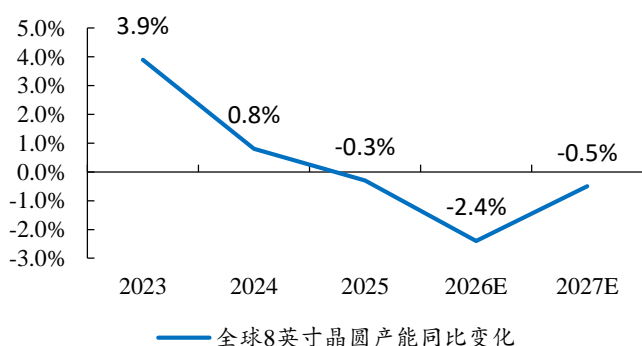
在供给方面，TSMC 已于 2025 年正式开始逐步减少八英寸产能，目标于 2027 年部分厂区全面停产。Samsung 同样于 2025 年启动八英寸减产，态度更加积极。TrendForce 集邦咨询预期，2025 年全球八英寸产能将因此年减约 0.3%，正式进入负成长局面。2026 年尽管 SMIC（中芯国际）、Vanguard（世界先进）等计划小幅扩产，仍不及两大厂减产幅度，预估产能年减程度将扩大至 2.4%。

从需求面来看，进入 2026 年，AI Server、Edge AI 等终端应用算力与功耗提升，刺激电源管理所需 Power 相关 IC 需求持续成长，成为支撑全年八英寸产能利用率的关键。此外，近期 PC/笔电供应链担忧 AI Server 外围 IC 需求成长可能导致八英寸产能承压，已提前启动 PC/笔电 Power IC、甚至是非 Power 相关零组件备货。

产能利用率提升至 85%-90%，晶圆厂已通知调涨代工价格 5%-20% 不等。TrendForce 预估 2026 年全球八英寸平均产能利用率将顺势上升至 85-90%，明显优于 2025 年的 75-80%。部分晶圆厂看好 2026 年八英寸产能将转为吃紧，已通知客户将调涨代工价格 5-20% 不等。

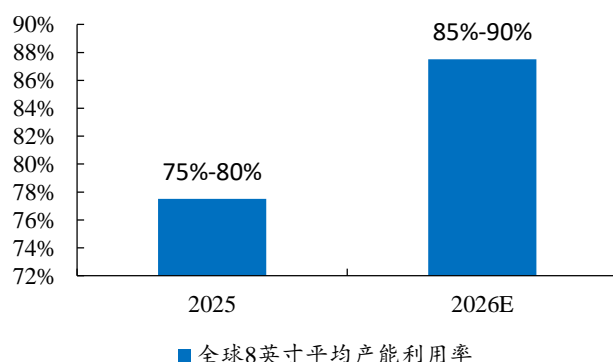
根据央视财经报道，近期功率半导体供需偏紧，目前主流功率半导体交期从 8-12 周拉长至 30 周以上，订单排至 5 个月以后。部分高压器件甚至更长，销售端从“涨价”演变为“涨价+缺货”并存的局面，并开始出现“分货”状态。

图1：预计 2026 年全球 8 英寸晶圆产能同比下降 2.4%



数据来源：TrendForce 集邦咨询、开源证券研究所

图2：预估 2026 年全球 8 英寸平均产能利用率将达到 85%-90%



数据来源：TrendForce 集邦咨询、开源证券研究所

硅基产线全面满载、SiC 加速突破，国内功率半导体 IDM 龙头供给天花板将至，涨价周期有望持续。硅基产线方面，士兰微 5/6/8/12 寸全线满产，华润微 6 寸（23 万片/月）和 8 寸（14 万片/月）同样满载，芯联集成 8 寸满载、2025 年折合 8 寸总产量同比增长 24.68%；三家合计硅基产能规模居行业前列，且短期内无大幅新增。SiC 赛道加速突破：士兰明镓 6 寸月产已达 1 万片，预计 2026 年满产；士兰集宏 8

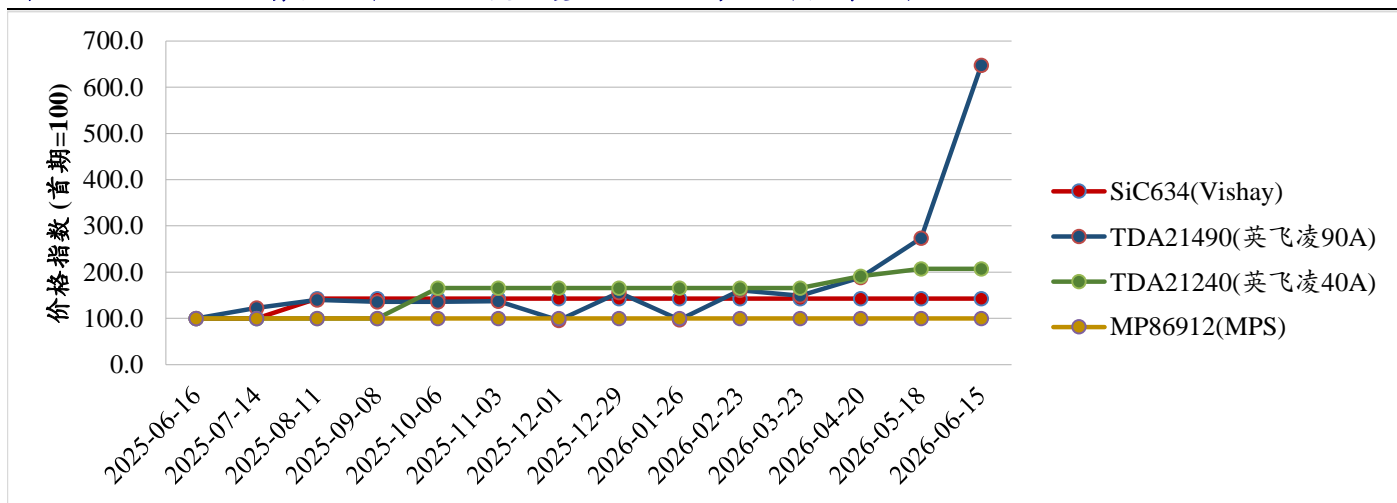
寸 SiC 2025 年 Q4 完成通线；芯联集成 8 寸 SiC 已规模量产，为国内首条。华润微 SiC 月产 4000-5000 片。整体看，主流产能利用率已触顶，增量主要来自 12 寸及 SiC 新线爬坡，供给弹性有限，支撑行业进入新一轮景气上行周期。

表1：国内功率半导体 IDM 龙头硅基产线全面满载、SiC 加速突破

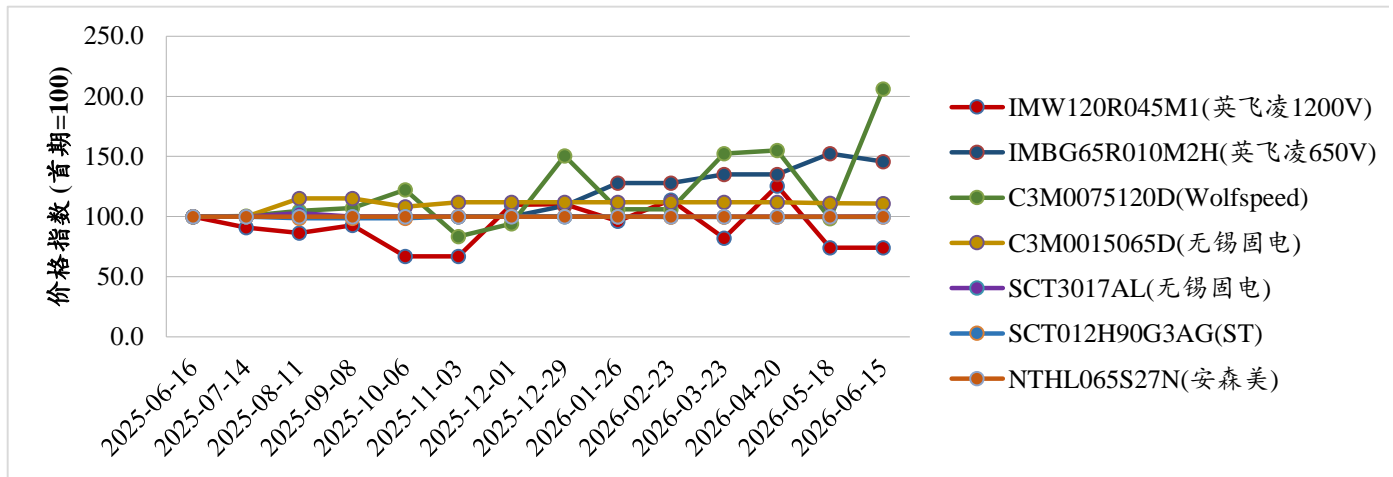
上市公司	子公司	产线	状态	当前产能	满产后
士兰微	士兰集成	5/6 寸硅基	满载	2025 年 277.10 万片 (yoy+17.8%)	月产 23 万片
	士兰集昕	8 寸+12 寸硅基	满载	2025 年 81.95 万片 (yoy+10%)	月产 7 万片
	士兰集科	12 寸硅基	满载	2025 年 63.74 万片 (yoy+19%)	月产 5.3 万片
	士兰明镓	6 寸 SiC	爬坡, 预计 2026 年满产	月产已达 1 万片	月产 1.2 万片
	士兰集宏	8 寸 SiC	2025 年 Q4 通线, 2026 年下半年正式投产	月产 5000 片	月产 3.5 万片
华润微		6 寸硅基	满载	月产 23 万片	月产 23 万片
		8 寸硅基	满载	月产 14 万片	月产 14 万片
		12 寸 (参股, 重庆润西)	满载	月产 3 万片	月产 4.5 万片
		12 寸 (参股, 深圳润鹏)	爬坡中	月产 1.5 万片	月产 6 万片
		碳化硅		月产 4000-5000 片	
芯联集成		8 英寸硅基	满载		月产 17 万片
		12 英寸硅基	爬坡		月产 10 万片
		6 英寸碳化硅	爬坡	2025 年产能 251.27 万片 (yoy+24.68%)	月产 8000 片
		8 英寸碳化硅	爬坡		月产 8000 片

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

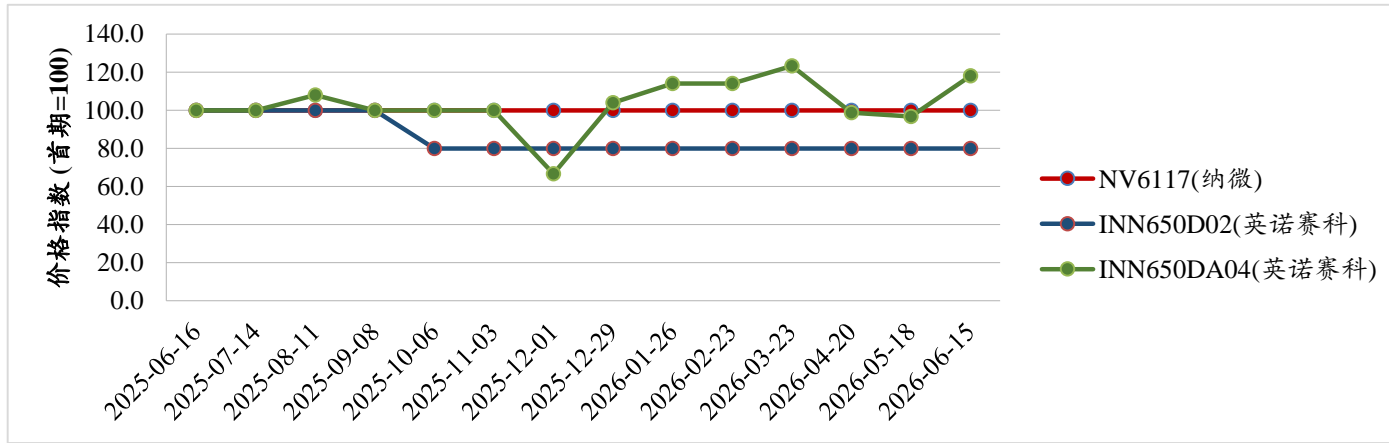
图3：DrMOS (AI 服务器/显卡供电)：英飞凌 90A 大电流产品价格同比增长 547%



数据来源：华强电子网、开源证券研究所 (价格指数以 2025/6/16 为 100)

图4: SiC MOSFET (车规/工业功率器件): Wolfspeed 产品价格同比增长 106%, 英飞凌同比增长 46%


数据来源: 华强电子网、开源证券研究所 (价格指数以 2025/6/16 为 100)

图5: GaN HEMT/功率 IC (数据中心/快充): GaN 产品整体价格较平稳


数据来源: 华强电子网、开源证券研究所 (价格指数以 2025/6/16 为 100)

2、陶瓷基板: 陶瓷基板具备优越性能, AI 算力推动高端陶瓷基板需求

封装基板是决定器件性能、成本与可靠性的关键环节。电子封装基板向上承载芯片、向下连接电路板, 承担机械支撑、电气互联、电气绝缘与散热通路四大功能, 是芯片与系统之间不可或缺的桥梁。随着芯片功率密度不断提升, 散热已成为制约器件寿命与可靠性的核心瓶颈——通常温度每升高约 10°C, 器件有效寿命会显著下降。因此, 基板的导热能力、绝缘性、耐温性, 以及与芯片相匹配的热膨胀系数(CTE), 直接决定了功率器件的运行状况、可靠性与成本。

陶瓷基板性能优于其他基板。常用封装基板分为有机基板、金属及金属复合基板与陶瓷基板三大类。有机基板导热差、耐温低, 难以承载大功率; 金属基板虽有金属导热层, 但其有机绝缘介质层成为导热瓶颈, 且金属 CTE 与芯片不匹配、易产生热应力。陶瓷基板自身兼具绝缘与导热能力, 且热膨胀更接近半导体芯片, 因

此在高功率、高频和高可靠封装中优势突出。

表2：陶瓷基板在高功率、高可靠场景下综合性能占优

类型	核心优势	主要短板	电适配性	典型场景
有机基板	低成本、轻、易做细线路	导热和耐温有限，CTE 较大	适合中低功率	消费电子、普通 PCB、BGA
金属基板	金属扩散快、强度高	需绝缘层，界面热阻和热应力较大	适合中等功率散热	LED、电源、汽车电子
陶瓷基板	导热+绝缘、耐高温、低 CTE	成本高、硬脆、工艺门槛高	适合高功率/高频/高可靠	功率模块、雷达、光通信、航天

资料来源：陈科成《功率电子器件封装用氮化铝陶瓷基板覆铜的研究》、开源证券研究所

陶瓷基板主流材料包括氧化铝 (Al_2O_3)、氮化铝 (AlN) 与氮化硅 (Si_3N_4)。其中氮化铝 (AlN) 是 800G/1.6T 高速光模块的首选。

(1) 氧化铝 (Al_2O_3)：技术成熟、成本最低，能满足普通工业设备、低端 LED 的需求，是市场的基础盘，但热导率不高，与硅基板适配性较差，适用于低频低功率领域。

(2) 氮化铝 (AlN)：高速光模块的核心痛点是光电芯片的高密度散热与高频信号的低损耗传输。据粉体网公众号，具备较高导热率，是 800G/1.6T 高速光模块的首选，可将光芯片结温控制在 60°C 以下，较传统基板散热效率提升 5 倍以上。800G 光模块的 ROS/COS 组件中，采用氮化铝陶瓷基板，可实现差分信号的高精度布线，信号传输损耗较 FR-4 基板降低 40%，满足数据中心长距离传输需求。短板是机械强度与断裂韧性偏弱、成本较高。

(2) 氮化硅 (Si_3N_4)：本体导热性能略低于 AlN，但抗弯强度高于 AlN，同时， Si_3N_4 陶瓷基板的热膨胀系数与第 3 代半导体衬底 SiC 晶体接近，能够与 SiC 晶体材料匹配性更稳定。 Si_3N_4 成为第 3 代 SiC 半导体功率器件高导热基板材料的首选，在大电流、严苛热循环的车规级 SiC 功率模块 AMB 封装中成为主流。

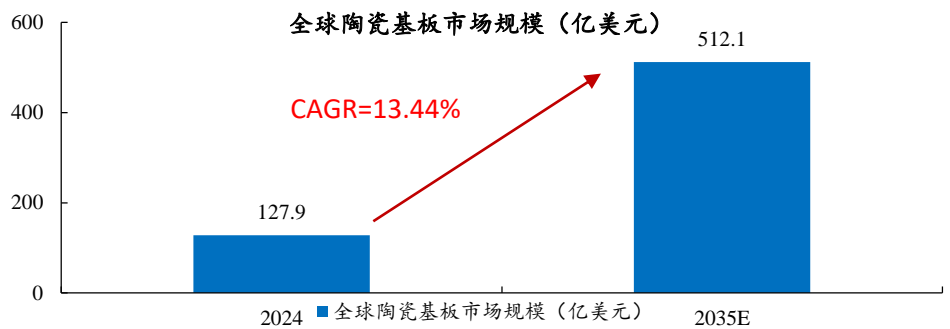
工艺选择上，AlN 可与 DBC、DPC、AMB 等金属化路线结合，强调低热阻与精细线路； Si_3N_4 多与 AMB 结合，利用高韧性提升大面积铜层和反复热循环下的可靠性。

图6：氮化铝陶瓷基板热导率较优，适合功率器件封装

性质 \ 材料	氧化铝	氧化铝	氮化硅	氮化铝	氮化硅	金刚石
热导率 /W·(m·K) ⁻¹	20~40	260~310	70~270	110~260	10~40	2000
热膨胀系数 /10 ⁻⁶ K ⁻¹	6.5~7.2	6.3~9.0	2.8~4.6	2.7~4.6	2.3~3.2	1~2
介电常数 / MHz	8.5~10	6.5~7	30~50	8.0~9.2	5~10	5~7
介电损耗 /×10 ⁻⁴ MHz	3	4	50	3~7	/	<1
介电强度 /KV·mm ⁻¹	10	10	0.7	15	100	100
电阻率 /Ω·cm	>1014	>1015	>1014	>1014	>1014	~
密度 /Kg·cm ⁻³	3.7~4.0	2.95	3.0~3.2	3.2	3.18	3.51
弯曲强度 / MPa	300~385	170~240	450	280~320	980	/
毒性	无	有	微	无	无	无
优点	电性能受温度影响较低，较低的介电损耗，较高的化学稳定性，较高的机械强度和较低的价格	导热率高；烧结温度相对较低；易金属化；封装强度高；生产工艺较成熟	热导率高，尤其单晶性能突出；热膨胀系数与硅接近；硬度高、耐磨；化学稳定性及高温性能好	热电性能优良， 热膨胀系数与硅匹配，较高热导率 、优良的电绝缘性、机械性能好、二次电发射系数低	高强度、高韧性、耐磨、大尺寸稳定性	热导率极好、耐压极高、热膨胀系数极小
缺点	热导率相对不高，与硅基板适配性较差 ，在一定温度下的反复循环中电子器件内部容易累积应力，导致芯片失效	铝粉尘具有剧毒，制造、加工和回收需严格防护；导热率随温度升高明显下降；环保与合规成本高	多晶材料热导率明显低于单晶；烧结温度高、加工困难；助烧剂会降低电阻率；介电损耗和介电常数较大、介电强度偏低；工艺成熟度相对不足	成本较高；烧结与致密化难度较大；金属化工艺要求高；对水分较敏感，粉体容易水解；材料硬脆、加工难度较大	热导率偏低，烧结极难，致密度难做高，硬度极高，钻孔打磨切割等加工难度也较大	金刚石基板体积小、厚度薄，加工难度极大
应用范围	低频、低功率领域 ，消费电子、普通LED、低端电源、汽车辅助电路、工业控制	大功率电子器件、微波/射频器件、航空航天及重要工程设备的散热封装	高温、高功率及恶劣环境电子器件 ；功率模块散热结构；耐磨、耐腐蚀部件；半导体设备承载部件	IGBT、MOSFET等功率器件封装 ；新能源汽车功率模块；高功率LED、激光器；射频/微波器件； 高导热陶瓷基板、多层共烧基板及功能填料	超高压、机械抗裂、抗热震、高可靠车载严苛环境 。轴承球、高速主轴、发动机部件、刀具、光伏导线轮、生物植入体、 新能源汽车高压平台绝缘件 （作为纯散热场景，导热性能不如AlN）	超导热特种基板，超高端/极限散热 （例如高功率激光器、卫星大功率组件、高端射频等）

资料来源：陈科成《功率电子器件封装用氮化铝陶瓷基板覆铜的研究》、开源证券研究所

算力景气度持续有望催化陶瓷基板行业规模高增。据 Market Research Future，按所有基板原料和所有应用计，2024 年全球陶瓷基板市场规模约 127.9 亿美元，预计 2035 年将达到 512.1 亿美元，CAGR 达 13.4%。据工陶公众号数据，当前，AI 服务器、大模型训练让单机柜功耗大幅提升，发热问题成为最大痛点。1.6T、3.2T 高速光模块和 CPO 封装技术迭代，对高导热氮化铝基板的需求呈倍数增长。相比于传统器件，高端光模块的陶瓷基板单用量翻倍、价值量翻三倍，带动行业高速扩容，该细分赛道年增速高达 40%。

图7：全球陶瓷基板市场未来有望持续保持高景气


数据来源：Market Research Future、开源证券研究所

高端供给主要由海外厂商主导，高纯粉体、致密烧结、金属化工艺和批量良率构成主要壁垒。据工陶公众号数据，全球高端供给长期被日本京瓷、东芝、丸和垄断，美国罗杰斯则在高端功率基板领域占据重要席位。国内厂商在低端氧化铝基板方面自主可控，正向氮化铝 (AlN)、氮化硅 (Si₃N₄) 及 DPC/AMB/HTCC 等高附加值环节延伸。**主要壁垒在于：(1) 核心粉体原料被垄断。**高端氮化铝、氮化硅粉体是基板的核心原材料，纯度、粒径均匀度直接决定基板性能。日本德山独占全球 70% 以上的高端粉体供给，国内粉体纯度、一致性不足，做出来的基板散热差、稳定性弱。**(2) 金属化工艺差距悬殊。**陶瓷基板需要在表面镀铜、刻电路，其中适配车

规 SiC 模块的 AMB 活性金属钎焊工艺最难，海外良品率超 90%，国内早期不足 70%，成本高、次品多。**(3) 量产一致性与车规认证难突破。**军工、车规、高端算力设备对基板的稳定性、寿命要求极高，需要常年稳定的良品输出。国内产品参数波动大，认证周期长达 2-3 年。

供给端氧化钇受限，日本龙头被迫减产，中国厂商迎发展机遇。陶瓷基板生产需要加入氧化钇 (Y₂O₃) 作烧结助剂。由于中国稀土管控，日本厂商生产受限，中国优质厂商凭借优质产品有望加快进入下游厂商供应链体系。

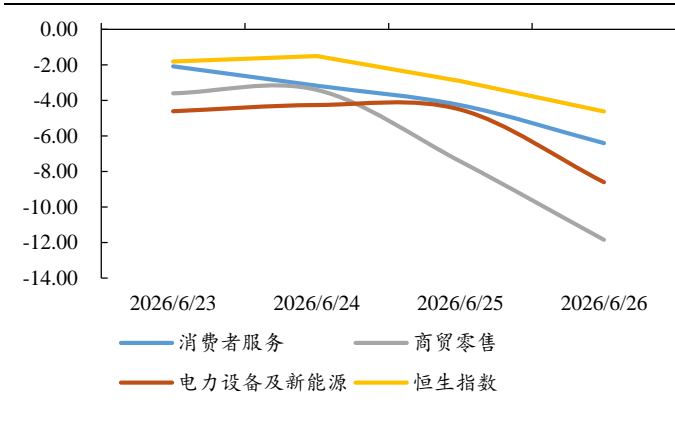
受益标的：鸿远电子。公司已建成集陶瓷流延、HTCC（高温共烧陶瓷）多层电路、氮化铝陶瓷、DPC（直接镀铜）三维封装于一体的综合性工艺技术平台。其子公司六安鸿安信拥有从粉体、生瓷带、基板、管壳到一体化封装的完整研发制造体系。2025 年公司微纳系统集成陶瓷管壳收入 2,757.39 万元，同比增长 189.81%。公司同时拥有电子陶瓷材料研发、高可靠客户认证及电容器、滤波器、微波模块等业务基础，具备材料—基板—管壳—微组装协同拓展的潜力。

3、行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售、电力设备及新能源跑输大盘

3.1、港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备下跌

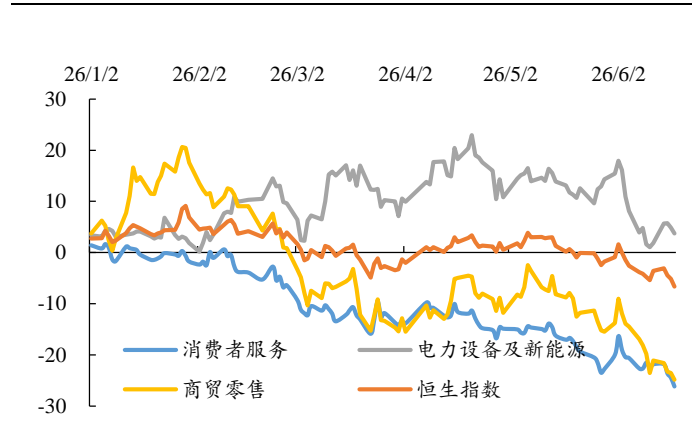
本周（2026.6.22-2026.6.26）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 -11.84%/-6.41%/-8.61%，较恒生指数涨跌幅-7.23/-1.79/-3.99pct，在 30 个一级行业中排名第 29/22/28；2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数 -35.06%/-31.25%/-3.6%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，电力设备及新能源板块走势强于恒生指数，在 30 个一级行业中排名 30/29/8。

图8：本周（2026.6.22-2026.6.26）港股本周商贸零售/消费者服务跑输恒生指数（%）

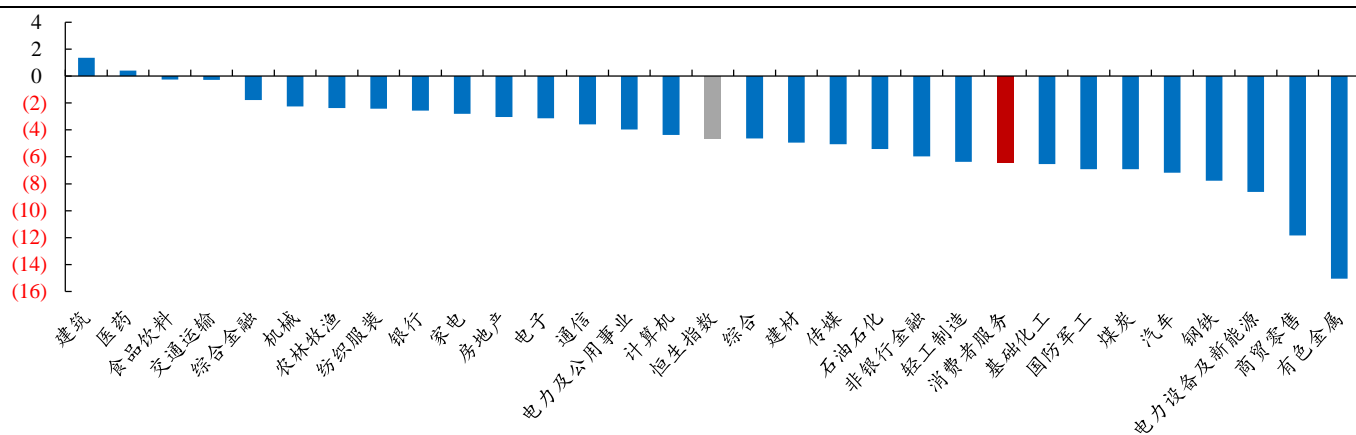


数据来源：Wind、开源证券研究所

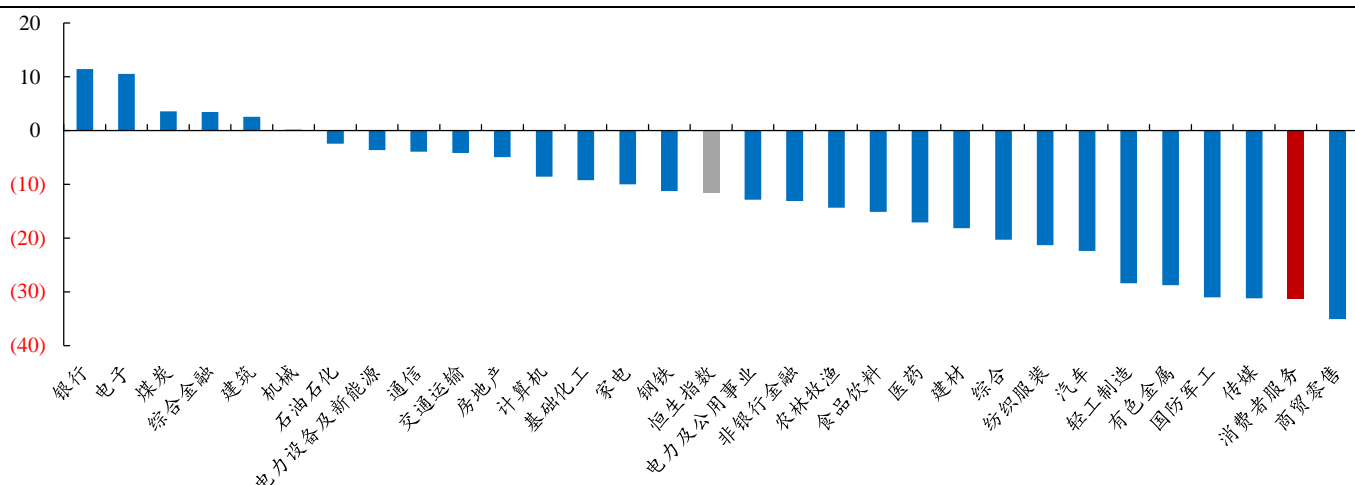
图9：2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周（2026.6.22-2026.6.26）建筑、医药、食品饮料化工板块表现强劲（%）


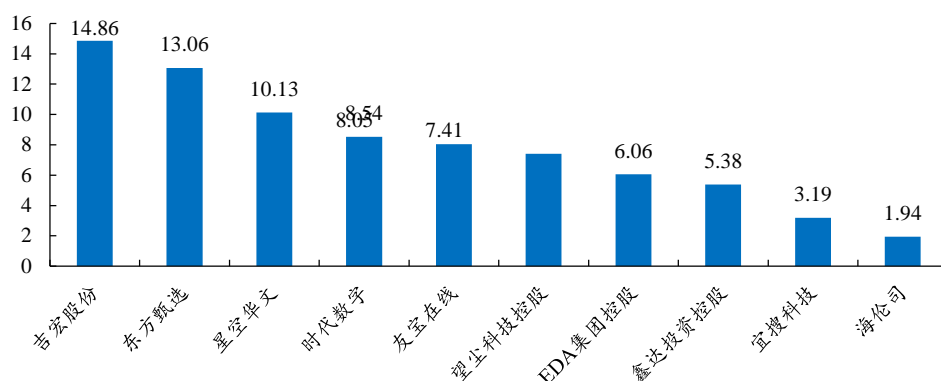
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026 年初至今港股银行、电子、煤炭板块涨幅靠前（%）


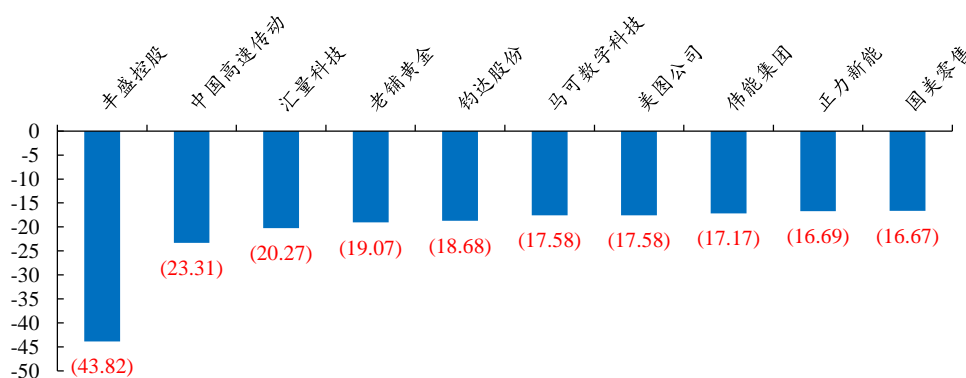
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.6.22-2026.6.26）传媒类上涨排名靠前

本周（2026.6.22-2026.6.26）港股制造消费板块传媒类涨幅靠前，涨幅前三名分别为吉宏股份、东方甄选、星空华文，跌幅前三名分别为丰盛控股、中国高速传动、汇量科技。

图12：本周（2026.6.22-2026.6.26）吉宏股份、东方甄选、星空华文领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周（2026.6.22-2026.6.26）丰盛控股、中国高速传动、汇量科技跌幅较大（%）


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	2026/6/26	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	50.60	3.24	4.04	5.01	13.6	10.9	8.8	买入
2367.HK	巨子生物	25.80	1.8	2.0	2.3	12.3	11.0	9.8	买入
2145.HK	上美股份	25.44	3.44	4.08	4.80	6.4	5.4	4.6	买入
2097.HK	蜜雪集团	242.60	17.17	20.01	22.49	12.3	10.5	9.4	增持
1364.HK	古茗	21.02	1.36	1.66	1.95	13.4	11.0	9.4	未评级
0325.HK	布鲁可	40.28	6.09	7.99	—	5.7	4.4	—	买入
300896.SZ	爱美客	85.50	5.01	5.64	6.17	17.1	15.2	13.9	买入
920982.BJ	锦波生物	126.82	10.02	12.58	—	12.7	10.1	—	买入
601888.SH	中国中免	53.32	2.48	2.91	3.37	21.5	18.3	15.8	未评级
0780.HK	同程旅行	12.27	1.38	1.62	1.83	7.7	6.6	5.8	未评级
603099.SH	长白山	35.11	0.59	0.72	0.79	59.1	48.7	44.5	买入
001308.SZ	康冠科技	20.19	1.06	1.34	1.61	19.0	15.1	12.6	买入
300856.SZ	科思股份	10.45	0.34	0.46	0.61	31.1	22.6	17.1	买入
300740.SZ	水羊股份	17.85	0.72	0.97	—	24.7	18.3	—	买入

603081.SH	大丰实业	8.64	0.50	0.65	—	17.3	13.3	—	买入
603059.SH	倍加洁	24.35	1.45	1.86	2.37	16.8	13.1	10.3	未评级
9961.HK	携程集团-S	305.20	23.26	27.51	30.79	11.4	9.6	8.6	未评级
0667.HK	中国东方教育	3.70	0.45	0.54	0.65	8.3	6.8	5.7	未评级
9699.HK	顺丰同城	7.06	0.50	0.80	1.02	12.3	7.7	6.0	未评级
3690.HK	美团	64.25	-1.60	3.09	5.65	-35.0	18.1	9.9	未评级
EDU.N	新东方	46.34	0.31	0.39	0.44	21.6	17.5	15.3	未评级
TAL.N	好未来	9.48	0.25	0.40	0.55	38.6	24.0	17.3	买入
0999.HK	小菜园	6.58	0.58	0.68	0.77	9.9	8.4	7.4	未评级
9992.HK	泡泡玛特	158.50	11.20	12.99	14.55	12.3	10.6	9.5	买入
6831.HK	绿茶集团	6.04	0.96	1.22	1.53	5.5	4.3	3.4	未评级
2517.HK	锅圈	1.77	0.23	0.30	0.38	6.8	5.1	4.1	买入
0669.HK	创科实业	127.20	0.78	0.91	1.02	142.2	122.0	108.1	买入
1209.HK	华润万象生活	36.96	1.91	2.08	2.26	16.8	15.4	14.2	买入
1972.HK	太古地产	20.70	0.75	0.95	1.10	24.1	18.9	16.3	买入
0016.HK	新鸿基地产	114.20	7.88	8.33	8.84	12.6	11.9	11.2	未评级
RERE.N	万物新生	26.31	4.2	5.8	7.5	9.5	6.9	5.3	买入
3393.HK	威胜控股	20.10	1.36	1.69	2.10	12.8	10.3	8.3	未评级
1651.HK	津上机床中国	60.50	2.81	3.28	3.87	18.7	16.0	13.6	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、爱美容、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 26 日港币兑人民币收盘价 0.86942；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 6 月 26 日美元兑人民币收盘价 6.8166）

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