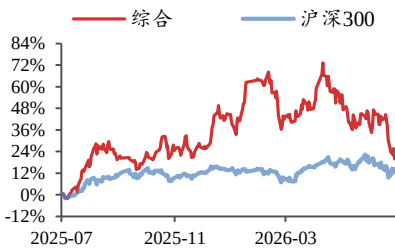


综合

2026 年 07 月 26 日

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

《Kimi K3&千问 3.8 等超大模型密集落地，AI 全产业链或再上台阶——港股行业点评报告》-2026.7.21

《算力需求激增驱动 AI 电源扩容，关注业绩高增的消费&地产企业——行业周报》-2026.7.19

《Tower 半导体扩产提升业绩指引，Asml 业绩超预期——行业周报》-2026.7.19

电网出口延续高景气，美丽田园&沪上阿姨 2026H1 业绩高增

——行业周报

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

● 电力设备：国网招标加速释放，电网设备出口延续高景气

国内招标与出口景气度同步上行。2026H1 国网、南网计量设备招标规模合计约 101 亿元、同比增长约 36%；国网前三批特高压设备招标累计 292.61 亿元，已超过 2025 年全年。出口端，上半年变压器出口额约 51.46 亿美元、同比增长约 31%，电表出口额约 7.88 亿美元、同比增长约 4.7%。存量电表集中更换、特高压建设提速，以及海外电网扩容、新能源并网和数据中心用电需求，共同支撑电网设备景气延续。

● 小米/沪上阿姨：小米上调全年手机出货预期，沪上阿姨 2026H1 利润大增

小米集团上调 2026 年手机出货预期至 1.1 亿台，AIoT 平台连接设备同比增长 18.5%至 11.187 亿台。小米 SUV 新车澎湃 N90 将于 7 月 30 日发布，近期连续发布两款具身模型 Xiaomi-Robotics-U0 及 Xiaomi-Robotics-1，通过汽车、机器人及澎湃 OS 加快构建“人车家”物理端侧 AI 生态。沪上阿姨预计 2026H1 归母净利润 3.04-3.25 亿元，同比增长 50%-60%，经调整净利润为 3.31-3.56 亿元，同比增长 36%-46%，主要受多品牌门店扩张、健康果蔬茶与咖啡新品放量、精细化运营及规模效应驱动。

● 美丽田园：外延扩张&内生提质双轮驱动，2026H1 业绩持续高增

美丽田园是一站式美与健康连锁服务机构，目前已形成传统美容+科技医美)+双保健（亚健康管理）”业务矩阵。公司通过外延并购加速整合行业资源，2024 年收购行业第二品牌奈瑞儿股权达 90%，2025 年收购第三品牌思妍丽（2026 年 1 月并表），进一步巩固核心城市高端商圈布局，提升市占率。内生方面，直营门店同店收入持续增长，医美业务量价齐升，亚健康服务高速增长。2026H1 预计收入不低于 18.8 亿元（同比+28%），经调整净利润不低于 2.6 亿元（同比+36%）。平台化运营释放规模效应，2025 年毛利率升至 49.1%，费用率持续优化，并赋能奈瑞儿经调净利率由 6.5%提升至 10.5%。门店总数预计随思妍丽并表进一步扩张，单店收入稳中有升。

● 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（2026.7.20-2026.7.24）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 -1.61%/+1.54%/+1.57%，较恒生指数涨跌幅-3.24/-0.09/-0.07pct，在 30 个一级行业中排名第 29/21/20。

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、 电力设备：国网招标加速释放，电网设备出口延续高景气.....	3
1.1、 国内招标：电表量价齐升，特高压显著放量.....	3
1.2、 海外市场：变压器高增长，电表边际改善.....	3
2、 小米集团：上调 2026 年手机出货预期至 1.1 亿台，关注物理端侧 AI 布局.....	4
3、 沪上阿姨：2026H1 净利润同比大增 50-60%，多品牌战略与健康新品驱动成长.....	5
4、 美丽田园：外延扩张&内生提质双轮驱动，2026H1 业绩持续高增.....	6
5、 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.....	10
5.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源下跌.....	10
5.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.7.20-2026.7.24）传媒类上涨排名靠前.....	11
6、 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 2026 年 6 月中国变压器出口金额为 9.79 亿美元，同比增长 24.7%.....	4
图 2： 2026 年 6 月中国变压器出口均价为 3.15 万美元/个，同比提升 18.4%.....	4
图 3： 2026 年 6 月中国电表出口金额为 1.47 亿美元，同比增长 15.6%.....	4
图 4： 2026 年 6 月中国电表出口均价为 17.51 美元/个，同比提升 4.9%.....	4
图 5： 小米上调 2026 年手机出货量至 1.1 亿台.....	5
图 6： 截至 2026Q1，小米 AIoT 平台链接设备数量为 11.187 亿台，同比增长 18.5%.....	5
图 7： 小米 SUV 新车澎湃 N90 将于 7 月 30 日发布.....	5
图 8： 小米近期连续发布两款具身模型 Xiaomi-Robotics-U0 及 Xiaomi-Robotics-1.....	5
图 9： 2026H1 沪上阿姨预计经调整净利润为 3.31-3.56 亿元，同比增长 36%-46%.....	6
图 10： 2023 年以来公司收入稳健增长.....	7
图 11： 2023 年以来公司净利润稳步增长.....	7
图 12： 公司亚健康评估与干预服务近年保持高增.....	7
图 13： 公司传统美容护理业务占比超过 50%.....	7
图 14： 公司整体费用率水平呈下降趋势.....	8
图 15： 公司盈利能力整体呈上行趋势.....	8
图 16： 公司盈利能力呈提升趋势.....	8
图 17： 奈瑞儿 2025 年经调净利率提升显著.....	8
图 18： 公司收购奈瑞儿致生美业务门店数扩张较快.....	9
图 19： 公司美容保健直营店单店收入保持稳定.....	9
图 20： 公司美容保健加盟单店收入整体稳定.....	9
图 21： 本周（2026.7.20-2026.7.24）港股本周商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源跑输恒生指数（%）.....	10
图 22： 2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）.....	10
图 23： 本周（2026.7.20-2026.7.24）有色金属、煤炭、计算机板块表现强劲（%）.....	10
图 24： 2026 年初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）.....	11
图 25： 本周（2026.7.20-2026.7.24）沪上阿姨、马可数字科技、哈尔滨电气领涨（%）.....	11
图 26： 本周（2026.7.20-2026.7.24）冠城钟表珠宝、瑞斯康、吉宏股份跌幅较大（%）.....	11
表 1： 公司已有 6 大品牌，形成了“双美+双保健”业务模式.....	6
表 2： 盈利预测与估值.....	12

1、电力设备：国网招标加速释放，电网设备出口延续高景气

本周国网特高压及输变电设备招标结果集中落地，叠加上半年出口数据更新，电网设备景气度进一步得到验证。整体来看，国内市场呈现“电表量价齐升、特高压显著放量”的特征；海外市场则延续“变压器高增长、电表边际改善”的格局。我们认为，特高压建设提速、配网设备更新及海外电网资本开支扩张，仍是未来一段时间电力设备板块的主要增长动力。

1.1、国内招标：电表量价齐升，特高压显著放量

（一）电表：2026 上半年“两网”计量设备招标总规模同比增长 36%

国网：2026 年 3 月底国网完成一批次大型计量设备专项招标，共中标包、采购 3,529 万只，中标金额 77.3 亿元，创近三年首轮招标新高。其中电能表采购 3,225 万只、占比 91.4%，贡献约 73.7 亿元；采集终端和计量互感器分别为 54 万只、144 万只，互感器金额仅 3.6 亿元。国网需求明显放量，主要受新标准电表切换及存量设备集中更换推动。

南网：分省集采稳步增长，需求释放相对平滑。南网采用分省、分季度框架集采模式，上半年广东、广西、云南、贵州、海南等省级电网分批释放需求，计量设备采购规模约 24 亿元，同比增长 8%-12%。相较国网集中招标，南网采购节奏更分散、增长更稳健，主要受配网数字化改造、新能源接入及区域用电负荷增长驱动。

两网招标突破百亿元，行业进入量价齐升周期。2026H1 国网、南网计量设备招标规模合计约 101 亿元，同比增长约 36%，行业景气度全面上行。需求增长主要来自两方面：一是 2018-2020 年集中投运的智能电表逐步进入 5-8 年更换周期，全国近 4 亿只存量设备形成刚性更新需求；二是分布式光伏、工商业储能及充电桩加快并网，推动双向计量、台区监测和智能终端需求扩张。

（二）特高压：国网特高压三批招标累计 292 亿元，超 2025 年全年

特高压设备招标进入集中释放期，全年规模有望明显超过 2025 年。2026 年国网前三批特高压设备招标累计达到 292.61 亿元，较 2025 年前三批的 37.80 亿元增长约 6.7 倍，并已超过 2025 年全年 220.62 亿元约 32.6%。其中第三批金额 108.72 亿元，较第二批 94 亿元增长 15.7%，换流阀和换流变压器为主要增量。第三批中，中国西电、特变电工、许继电气、国电南瑞和平高电气分别中标 26.32 亿元、23.12 亿元、12.45 亿元、7.56 亿元和 7.50 亿元，前五家合计占比约 70.8%，订单进一步向具备特高压核心技术和交付能力的龙头集中。

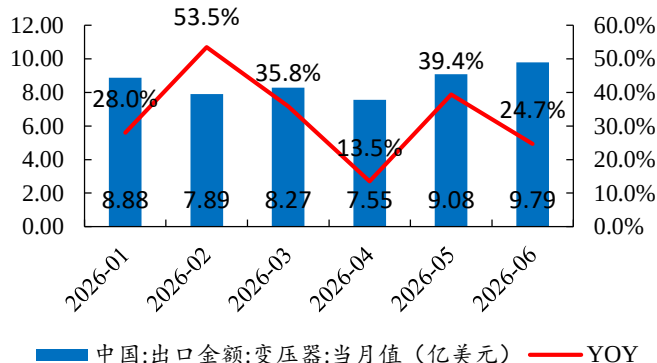
1.2、海外市场：变压器高增长，电表边际改善

变压器出口延续量价齐升，价格贡献成为核心驱动力。2026 年 1-6 月我国变压器出口额合计约 51.46 亿美元，同比增长约 31%。6 月出口额达到 9.79 亿美元，创年内新高，同比增长 24.7%；出口均价为 3.15 万美元/个，同比增长 18.4%。出口增长主要由高端化带来的均价提升驱动，反映海外电网投资扩张、数据中心电力需求增长以及中国企业高电压等级产品占比提升。

电表出口边际改善，6 月量价共同推动增速回升。2026 年上半年我国电表出口额合计约 7.86 亿美元，同比增长约 4.7%。二季度改善趋势明显，6 月出口额达到 1.47 亿美元，同比增长 15.6%；出口均价为 17.51 美元/个，同比增长 4.9%。与变压器相

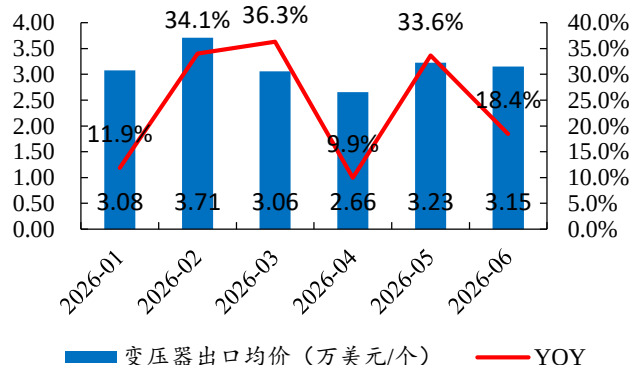
比，电表增长更多来自出货量恢复，主要受海外智能计量基础设施建设、存量电表更新及新兴市场项目交付提速推动。

图1：2026年6月中国变压器出口金额为9.79亿美元，同比增长24.7%



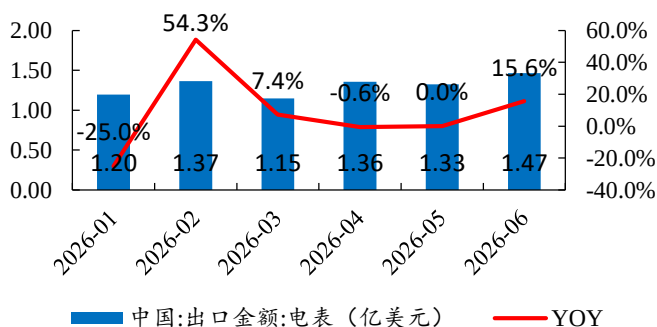
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026年6月中国变压器出口均价为3.15万美元/个，同比提升18.4%



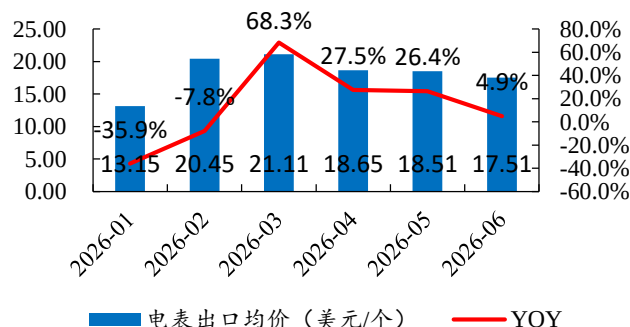
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026年6月中国电表出口金额为1.47亿美元，同比增长15.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026年6月中国电表出口均价为17.51美元/个，同比提升4.9%

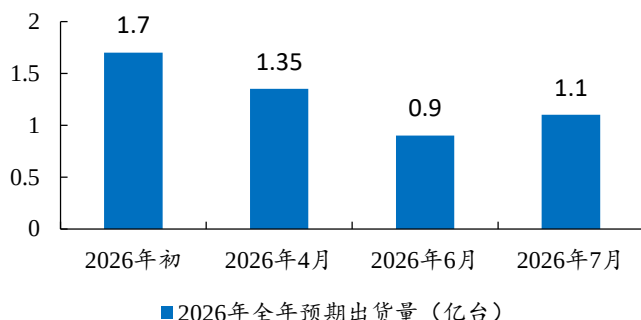


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、小米集团：上调2026年手机出货预期至1.1亿台，关注物理端侧AI布局

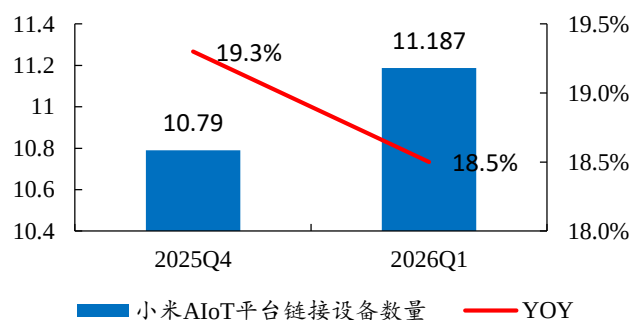
小米上调2026年手机出货预期，物联网生态粘性持续增强。受存储芯片价格上涨影响，公司年内曾将出货目标由1.7亿台下调至1.35亿台，并于6月底进一步降至0.9亿台。根据PChome电脑之家，近期小米将全年目标回升至1.1亿台，较前期上调16%，新增2,000万台产能主要投向高性价比的平价机型。逆势扩产表明公司预计下半年存储价格涨势趋缓。生态端，截至2026Q1，小米AIoT平台连接设备达到11.187亿台，同比增长18.5%；五件及以上设备用户数同比增长22.3%至2,360万，米家APP及小爱同学月活均创历史新高。手机出货修复有望扩大AIoT用户入口，而庞大的生态连接规模则进一步增强用户黏性和交叉销售能力，推动小米由硬件销量驱动向“手机×AIoT”协同增长转变。

图5：小米上调 2026 年手机出货量至 1.1 亿台



数据来源：PChome 电脑之家、开源证券研究所

图6：截至 2026Q1，小米 AIoT 平台链接设备数量为 11.187 亿台，同比增长 18.5%



数据来源：网易科技、亿欧、开源证券研究所

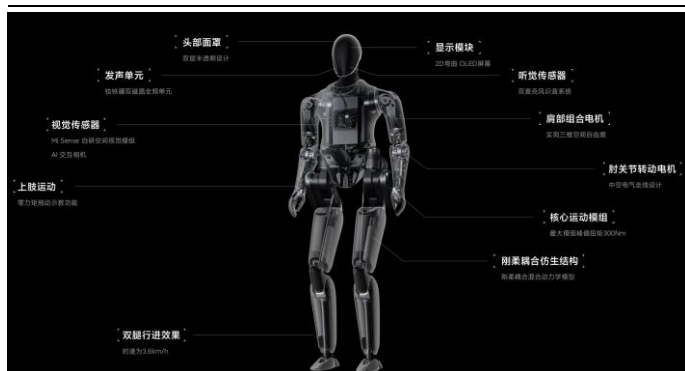
小米加速构建覆盖“人、车、家”的物理端侧 AI 版图，汽车与机器人有望成为继手机、AIoT 之后的新一代智能终端。汽车端，SUV 新车澎湃 N90 计划于 7 月 30 日发布，采用增程式设计，进一步丰富产品矩阵，为智能驾驶、智能座舱及车家互联提供规模化硬件载体。机器人端，公司连续发布 Xiaomi-Robotics-U0 等具身模型，推动大模型从语言和视觉理解走向环境感知、运动控制与现实交互。2026 年 3 月，小米人形机器人进入自有工厂“实习”。到 2026 年 7 月，自攻螺母上件工站的成功率已经从 90.2%提高到 98%，距离人工作业的 99%还差一个百分点，新解锁的中控台侧盖板上件和料箱折叠两个工位，成功率则是均达到 90%以上。

图7：小米 SUV 新车澎湃 N90 将于 7 月 30 日发布



资料来源：小米汽车官网

图8：小米近期连续发布两款具身模型 Xiaomi-Robotics-U0 及 Xiaomi-Robotics-1



资料来源：小米机器人官网

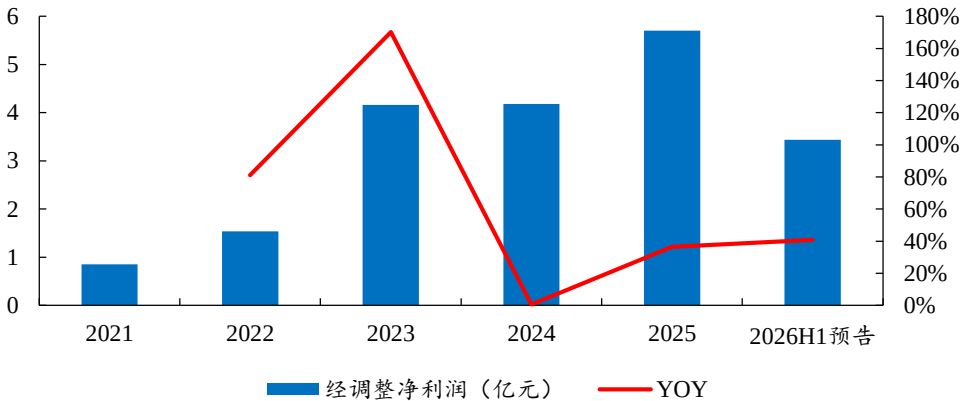
3、沪上阿姨：2026H1 净利润同比大增 50-60%，多品牌战略与健康新品驱动成长

沪上阿姨公告，基于对集团截至 2026 年 6 月 30 日止六个月未经审核综合管理账目的初步审阅及可获得的其他资料，集团预计于报告期间录得期内溢利介乎约人民币 3.04 亿元至人民币 3.25 亿元，较去年同期的期内溢利人民币 2.03 亿元增加介乎约 50%至 60%。预计集团于报告期间录得经调整期内溢利(非国际财务报告准则会计

准则计量)约人民币 3.31 亿元至人民币 3.56 亿元,较去年同期之经调整期内溢利人民币 2.44 亿元上升约 36%至 46%。

业绩增长主要得益于集团持续坚定落实多品牌战略, 据此, 集团依托品牌差异化布局稳步拓展门店网络。此外, 集团始终坚持以消费者为中心, 持续丰富产品矩阵、拓宽消费场景、推出深受市场认可的新品, 进而驱动收入规模增长。与此同时, 集团不断深化精细化运营管理, 叠加业务扩张形成的规模效应, 推动整体盈利能力进一步提升。

图9：2026H1 沪上阿姨预计经调整净利润为 3.31-3.56 亿元，同比增长 36%-46%



数据来源：Wind、沪上阿姨公司公告、开源证券研究所

4、美丽田园：外延扩张&内生提质双轮驱动，2026H1 业绩持续高增

美丽田园医疗健康是一站式美与健康连锁服务机构。美丽田园公司成立于 1993 年, 主品牌美丽田园以高端美容服务为主, 2010 年启动秀可儿品牌切入医疗美容赛道, 2016 年战略投资高端美容品牌贝黎诗, 经过多年发展已形成了“美容和保健服务”、“医疗美容服务”、“亚健康服务”三大板块。2025 年公司完成对行业第二大品牌奈瑞儿 90%、第三大品牌思妍丽 100%的股权收购, 结合已有的四个品牌正式确立“双美+双保健”的业务模式。公司在美业领域布局实现从功能护肤到情绪疗愈, 从高端保养到科技医美, 从外在美丽到身体抗衰的全阶段布局。

表1：公司已有 6 大品牌，形成了“双美+双保健”业务模式

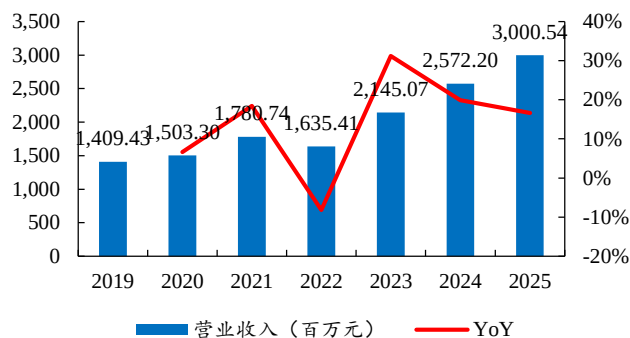
	美容和保健服务				医疗美容服务	亚健康服务
品牌	美丽田园	奈瑞儿	思妍丽	贝黎诗	秀可儿医美	研源医疗
品牌历史	始于 1993 年, 旗舰美容品牌	2024 年战略收购, 智能美养品牌	2025 年战略收购	2016 年战略收购美容品牌	2011 年创立, 医疗美容品牌	2018 年创立, 医疗健康品牌
品牌定位	高端美容服务旗舰品牌	中国排名第一的 AI 驱动健康管理品牌	中国高端科技美容品牌	中国高端“双美”加盟品牌	专业抗衰医美品牌	亚健康医疗服务品牌
门店数量	158 家直营门店, 159 家加盟门店	88 家直营门店, 53 家加盟门店	106 家直营门店, 45 家加盟门店	12 家直营门店, 49 家加盟门店	26 家直营门店, 3 家托管门店	11 家直营门店
年均消费	10000	8000	9000	9000	30000	25000

资料来源：公司业绩会推介材料、公司公告、开源证券研究所

多板块业务均势能向上，近年业绩稳步增长。公司疫后业绩稳步修复，2023-2025 年公司实现收入 21.5/25.7/30 亿元，yoy+31.2%/19.9%/16.7%。净利润为 2.2/2.3/3.2 亿元，yoy+109.2%/+5.9%/+39%。**分业务看，美容健康、医美业务近年来稳健增长，亚健康医疗业务高增。**2025 年美容健康/医美/亚健康业务收入 16.6/10.2/3.3 亿元，yoy+14.9%/9.6%/63%，2019-2025 年 CAGR 分别为 11.2%/13.9%/31%。

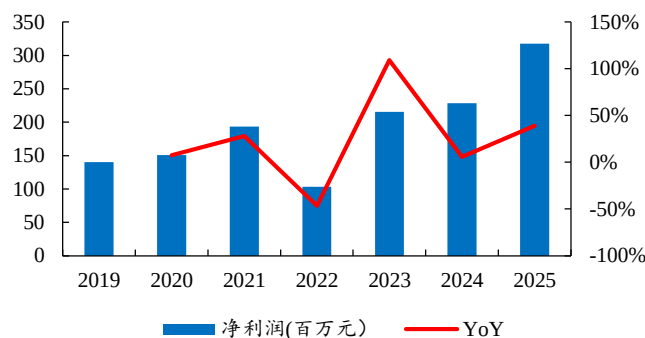
2026H1 公司业绩持续高增。根据公司 2026H1 正面盈利预告公告，2026H1 预计公司收入不低于 18.8 亿元，同比增长不低于 28%；经调整净利润不低于 2.60 亿元，同比增长不低于 36%；净利润不低于 2.35 亿元，同比增长不低于 37%。公司业绩持续高增，主要系 **(1) 外延扩张加速：**公司于 2024 年收购国内美容行业排名第二的奈瑞儿品牌；于 2025 年收购国内美容行业排名第三的思妍丽品牌，且于 2026 年 1 月并表。外延扩张，协同效应显著，进一步加强巩固了公司核心 20 城高端商圈布局，有效提升市占率及品牌影响力。目前思妍丽首轮整合工作进展顺利 **(2) 内生提质增效：**2026H1 公司内生增长稳健，直营门店同店收入持续提升；美容与保健业务，客户数量稳健增长，消费医疗板块，收入规模持续提升，医美业务量价齐升；公司平台化效能及规模效应持续释放，推动利润率进一步提升。

图10：2023 年以来公司收入稳健增长



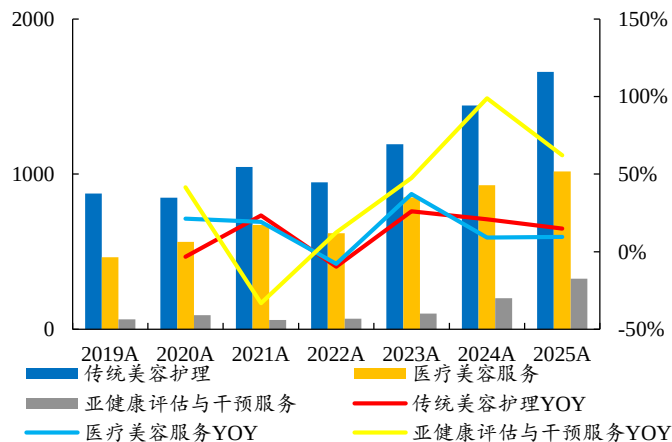
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023 年以来公司净利润稳步增长



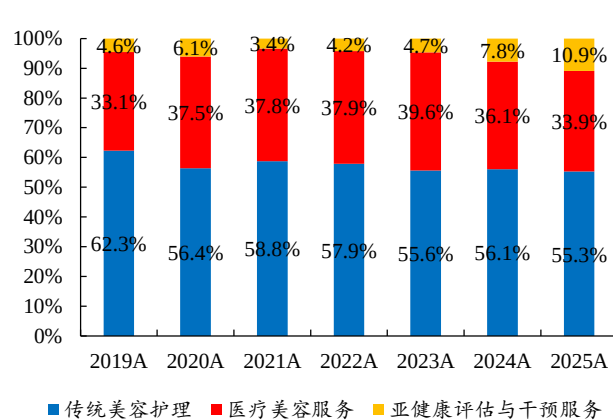
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：公司亚健康评估与干预服务近年保持高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：公司传统美容护理业务占比超过 50%

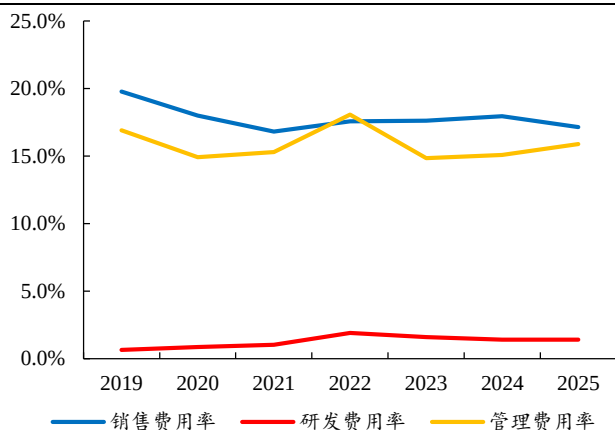


数据来源：Wind、开源证券研究所

精细化运营驱动销售费用率下降，盈利能力改善显著。规模效应下公司毛利率

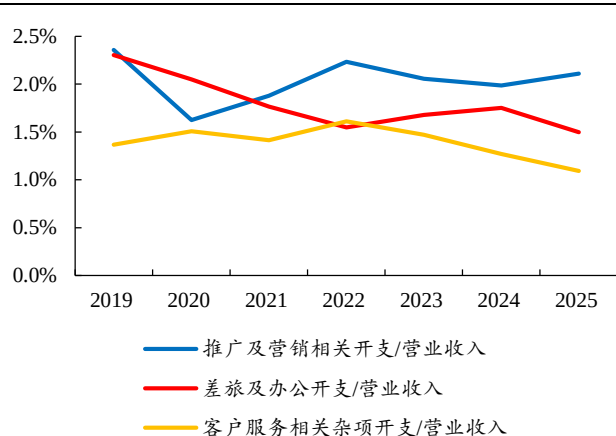
稳步提升，2025 年公司毛利率 49.1%/yoy+2.8pct。2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 17.2%/15.9%/1.4%，yoy-0.8pct/+0.81pct/+0pct。公司已建立数智化驱动的管理体系，包括业财一体化信息平台等，通过内部精细化管理，驱动整体销售费用中差旅办公开支、客户服务相关杂项及员工成本占营收比例持续下降，且已形成可复制的方法论：以奈瑞儿品牌为例，2024 年外延收购以来，通过系统性整合，实现了品牌经调净利率由 6.5%至 10.5%的大幅提升。管理费用率上升则反映公司处于并购整合、多品牌平台建设及管理体系升级阶段，相关组织和管理投入仍有所增加。

图14：公司整体费用率水平呈下降趋势



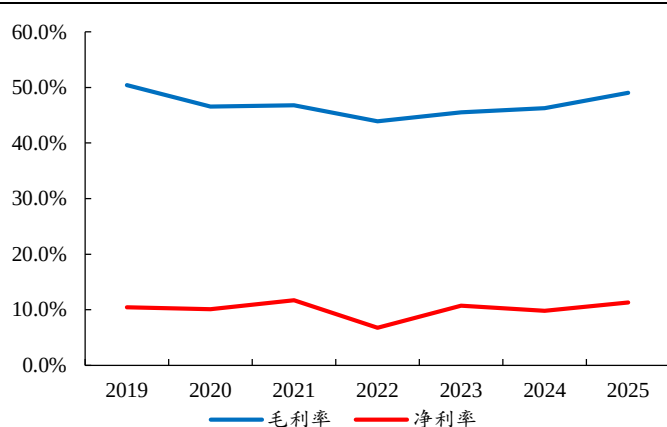
资料来源：Wind、开源证券研究所

图15：公司盈利能力整体呈上行趋势



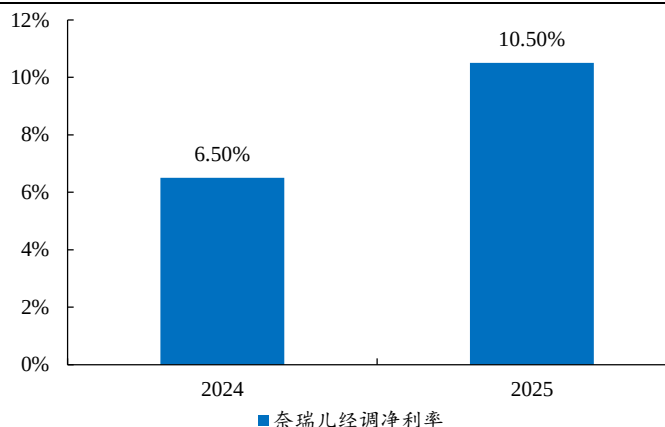
资料来源：美丽田园公司公告、开源证券研究所

图16：公司盈利能力呈提升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

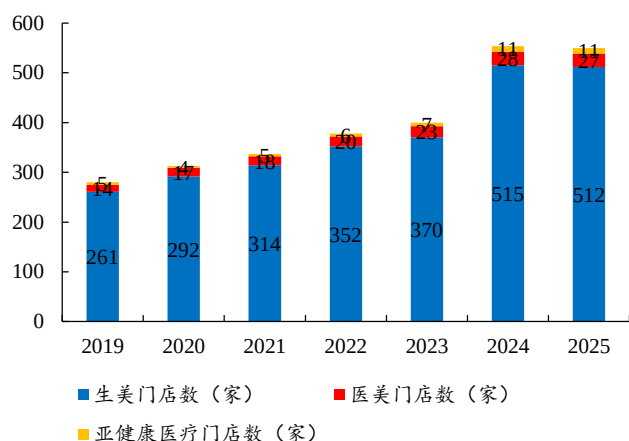
图17：奈瑞儿 2025 年经调净利率提升显著



数据来源：美丽田园公司公告、开源证券研究所

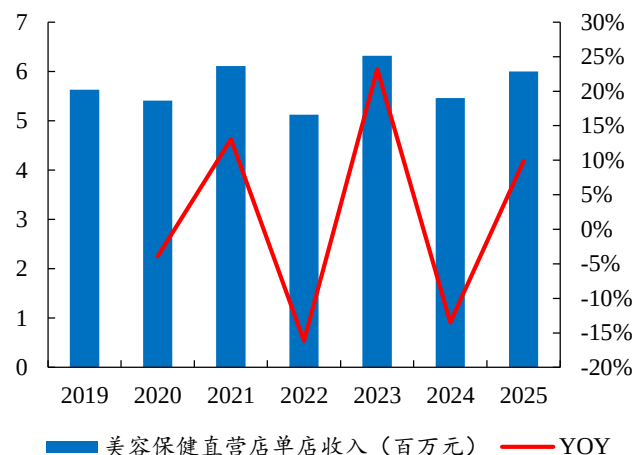
门店数量持续扩张，店均营收稳定。2025 年末公司门店总数达 550 家，其中美容和保健业务、医疗美容及亚健康医疗门店分别为 512、27、11 家；2026 年起思妍丽并表，美容与保健业务综合门店数量预计将进一步提升。**店效维度**，公司 2025 年美容保健直营店、加盟店店均营收分别在 600 万元、56 万元，同比增长 9.8%/12.4%。同店增速来看，内生及外延均有增长：**(1) 内生业务**，2025 年公司内生业务（不含奈瑞儿）同店合计增长约 6.9%，系直营店客流及活跃会员规模持续增加；**(2) 外延并购**，奈瑞儿单店营收从收购前的 575 万元提升至 810 万元，同比增长 41%。

图18：公司收购奈瑞儿致生美业务门店数扩张较快



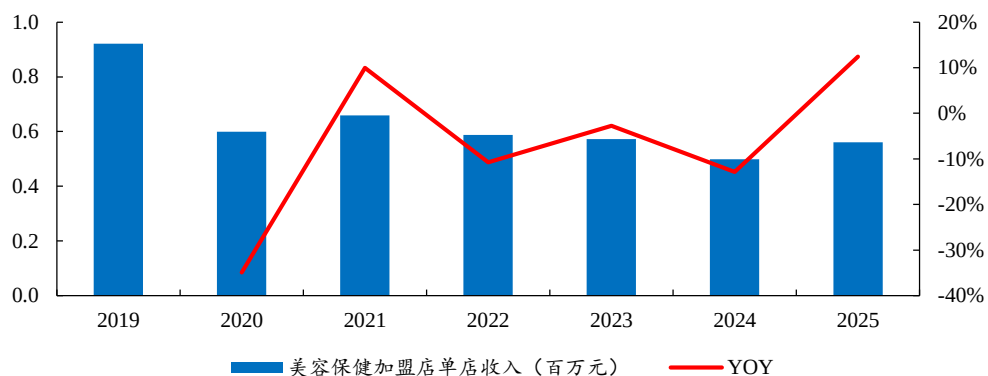
数据来源：美丽田园公司公告、开源证券研究所

图19：公司美容保健直营店单店收入保持稳定



数据来源：美丽田园公司公告、开源证券研究所

图20：公司美容保健加盟单店收入整体稳定



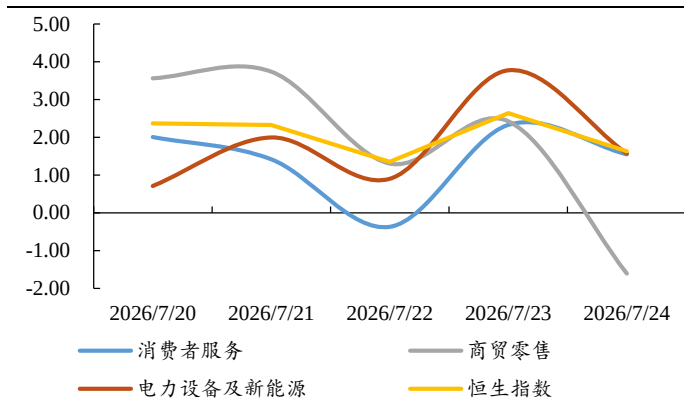
数据来源：美丽田园公司公告、开源证券研究所

5、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

5.1、港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源下跌

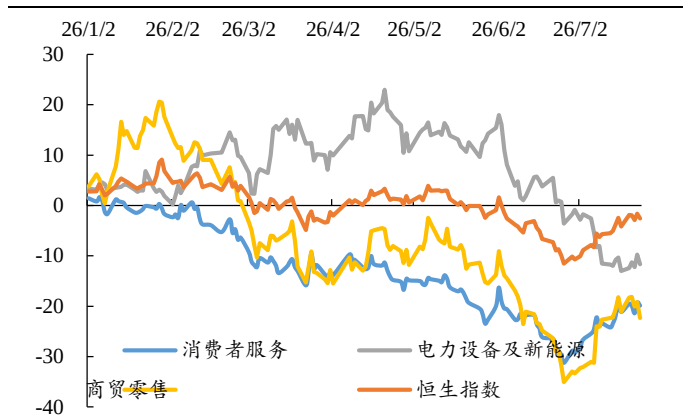
本周（2026.7.20-2026.7.24）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-1.61%/+1.54%/+1.57%，较恒生指数涨跌幅-3.24/-0.09/-0.07pct，在30个一级行业中排名第29/21/20；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-22.35%/-19.9%/-11.67%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名第27/25/17。

图21：本周（2026.7.20-2026.7.24）港股本周商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源跑输恒生指数（%）



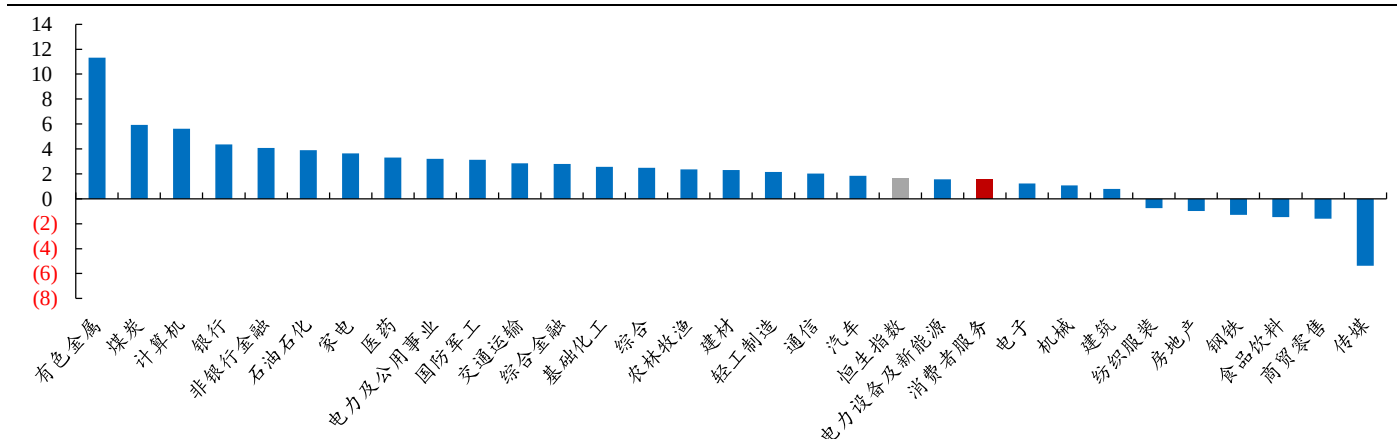
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2026年初至今三大板块走势均弱于恒生指数(%)



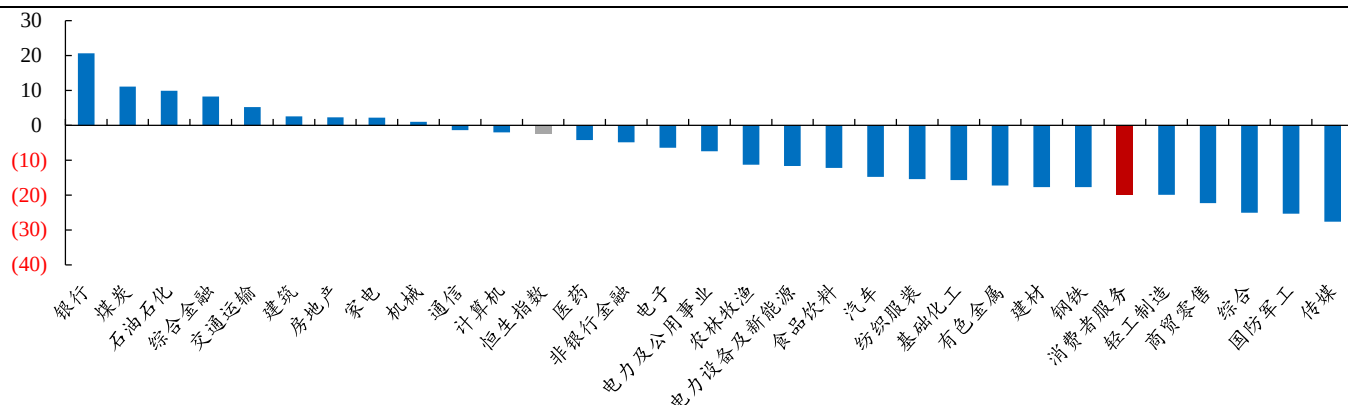
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（2026.7.20-2026.7.24）有色金属、煤炭、计算机板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2026 初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）

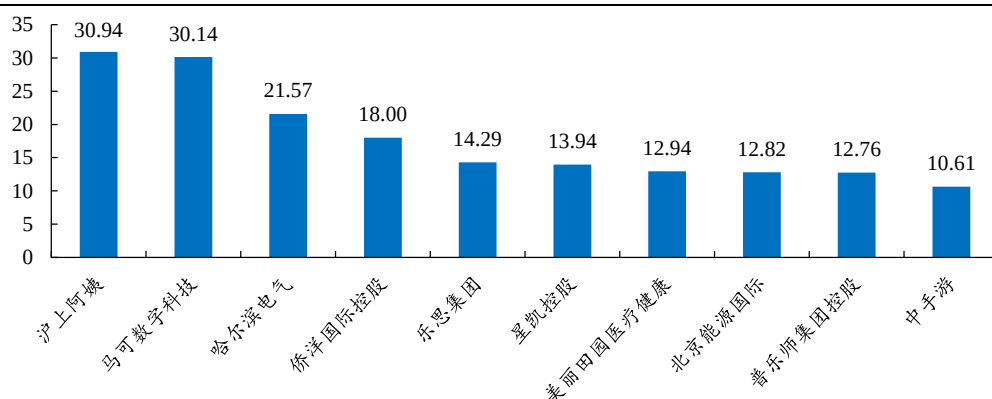


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.7.20-2026.7.24）传媒类上涨排名靠前

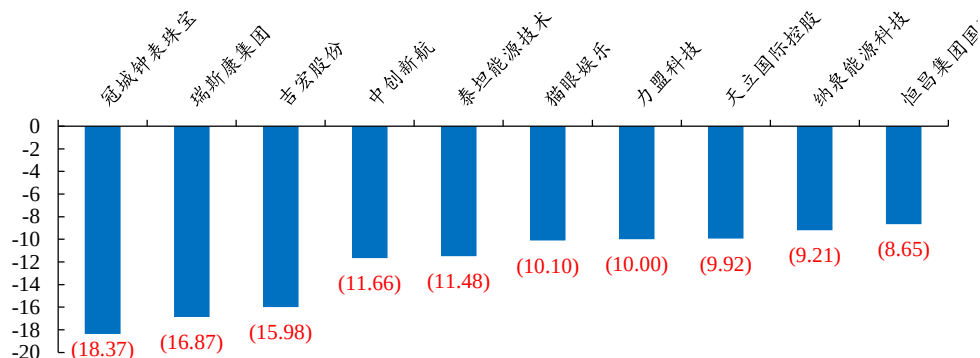
本周（2026.7.20-2026.7.24）港股制造消费板块零售类涨幅靠前，涨幅前三名分别为沪上阿姨、马可数字科技、哈尔滨电气，跌幅前三名分别为冠城钟表珠宝、瑞斯康、吉宏股份。

图25：本周（2026.7.20-2026.7.24）沪上阿姨、马可数字科技、哈尔滨电气领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（2026.7.20-2026.7.24）冠城钟表珠宝、瑞斯康、吉宏股份跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/7/24	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	56.40	3.24	4.04	5.01	15.1	12.1	9.7	买入
2367.HK	巨子生物	28.90	1.8	2.0	2.3	13.7	12.3	11.0	买入
2145.HK	上美股份	27.96	3.44	4.08	4.80	7.1	5.9	5.0	买入
2097.HK	蜜雪集团	209.60	17.17	20.01	22.49	10.6	9.1	8.1	增持
1364.HK	古茗	21.54	1.38	1.67	1.96	13.6	11.2	9.5	未评级
0325.HK	布鲁可	46.54	6.09	7.99	——	6.6	5.0	——	买入
300896.SZ	爱美客	98.60	5.01	5.64	6.17	19.7	17.5	16.0	买入
920982.BJ	锦波生物	119.75	10.02	12.58	——	12.0	9.5	——	买入
601888.SH	中国中免	53.20	2.47	2.91	3.36	21.5	18.3	15.9	未评级
0780.HK	同程旅行	13.17	1.37	1.61	1.84	8.3	7.1	6.2	未评级
603099.SH	长白山	35.83	0.59	0.72	0.79	60.3	49.7	45.4	买入
001308.SZ	康冠科技	16.63	1.06	1.34	1.61	15.6	12.4	10.4	买入
300856.SZ	科思股份	10.27		0.46	0.61	30.5	22.3	16.8	买入
300740.SZ	水羊股份	17.01	0.72	0.97	——	23.5	17.5	——	买入
603081.SH	大丰实业	8.12	0.50	0.65	——	16.2	12.5	——	买入
603059.SH	倍加洁	21.99	1.46	1.85	2.29	15.1	11.9	9.6	未评级
9961.HK	携程集团-S	342.60	20.90	25.03	27.99	14.2	11.9	10.6	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.19	0.45	0.54	0.65	9.3	7.7	6.5	未评级
9699.HK	顺丰同城	7.90	0.50	0.79	1.02	13.7	8.7	6.7	未评级
3690.HK	美团	86.70	-1.51	3.15	5.66	-49.9	23.9	13.3	未评级
EDU.N	新东方	49.24	0.31	0.39	0.44	23.0	18.7	16.4	未评级
TAL.N	好未来	10.30	0.25	0.40	0.55	41.9	26.1	18.8	买入
0999.HK	小菜园	7.02	0.54	0.63	0.73	11.4	9.6	8.3	未评级
9992.HK	泡泡玛特	160.90	11.20	12.99	14.55	12.4	10.7	9.6	买入
6831.HK	绿茶集团	6.26	0.96	1.22	1.53	5.7	4.4	3.5	未评级
2517.HK	锅圈	1.90	0.23	0.30	0.38	7.3	5.5	4.4	买入
0669.HK	创科实业	128.10	0.78	0.91	1.02	142.7	122.4	108.5	买入
1209.HK	华润万象生活	38.50	1.91	2.08	2.26	17.4	16.0	14.8	买入
1972.HK	太古地产	22.50	0.75	0.95	1.10	26.1	20.5	17.7	买入
0016.HK	新鸿基地产	120.70	7.88	8.33	8.84	13.3	12.6	11.8	未评级
RERE.N	万物新生	26.36	4.2	5.8	7.5	9.5	6.9	5.3	买入
3393.HK	威胜控股	19.05	1.36	1.69	2.10	12.1	9.8	7.8	未评级
1651.HK	津上机床中国	56.75	2.97	3.71	4.31	16.6	13.3	11.4	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 7 月 24 日港币兑人民币收盘价 0.86637；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 7 月 24 日美元兑人民币收盘价 6.7939）

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（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 深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼3层 楼45层
邮编：200120 邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn 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