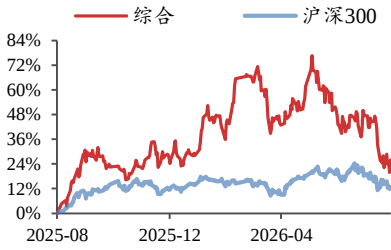


综合

2026 年 08 月 02 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

《全球需求与技术共振，中国牙科从“替代”走向“定义”——行业深度报告》-2026.7.27

《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》-2026.7.26

《谷歌上修资本开支，Opus 5 以一半的定价提供 Fable 5 级别的模型——行业周报》-2026.7.26

教育/时代天使/美图 2026H1 业绩高增，奢牌加码女表

——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

● 腕表：奢牌加码女表珠宝化，黄金腕表迎来消费升级新周期

瑞士腕表行业承压，但女表与智能表成为行业结构性增长方向。根据瑞士钟表联合会数据，2025 年瑞士腕表出口金额同比下降 1.7%，出口数量同比下降 4.9%；与此同时，女性消费者在高端腕表中的占比持续提升，麦肯锡数据显示女性高价腕表消费占比已由 2015 年的 28% 提升至 2025 年的 39%，德勤预计 2030 年前女性消费占机械表比例有望达到 40%-45%。全球手表市场规模预计 2026 年达到 925 亿美元，智能手表出货占比约 35%。高端品牌持续加码女表珠宝化趋势，推动腕表从功能消费向珠宝配饰升级。LVMH 2026H1 腕表与珠宝板块收入 52.25 亿欧元，同比增长 9%，成为集团增长最快板块之一，建议关注西普尼。

● AI 应用：教育、美图 2026H1 业绩高增，关注 AI 应用端商业化落地

AI 应用端持续进入商业化验证阶段，教育、视觉创作及智能终端成为重点落地方向。教育领域，新东方 FY2026Q4 收入 15.3 亿美元，同比增长 23%，AI 个性化学习平台持续推进；好未来 FY2027 Q1 净收入 7.584 亿美元，同比增长 31.9%。美图用户规模与付费转化持续提升，2026H1 影像与设计产品收入约 18 亿元，同比增长 30.9%，AI 生产力应用 ARR 约 6.2 亿元，同比增长 47.8%，商业模式逐步从订阅向 AI 算力消费延伸。小米澎湃双车预售小订破 7 万台，7 月交付连续 4 个月站稳 3 万台。

● 美丽：时代天使全球化布局 1-10 阶段稳步推进，朗姿股份主业发展稳健

时代天使：2026H1 实现收入 2.29-2.31 亿美元，同比增长 41.9-43.1%；净利润 2400-2540 万美元，同比增长 69-78.9%。海内外同步高增，海外超过国内。2026H1 公司实现海外案例数 31.66 万例，yoy+40.2%，其中海外市场案例数增长 43.3% 至 16.8 万例，占比 53%，中国市场案例数增长 36.8% 至 14.86 万例。业绩表现预期改善主要系：（1）公司隐形正畸系统临床疗效稳定，受医生青睐；（2）前几年重点投入建设的专业品牌，国际直营和服务网络开始释放经营杠杆效应，推动盈利能力提升；（3）开放式管理文化融合了跨国技术人才和临床认知，加快了产品和服务创新。朗姿股份：据公司公告，2026H1 预计实现归母净利润 0.65-0.95 亿元，同比变动-76.59%至-65.78%；实现扣非归母净利润 1.30-1.70 亿元，同比变动-4.51%至 24.87%。剔除若羽臣投资收益及公允价值变动损失，以及相关非经损益，公司日常经营性业务产生的净利润同比增长预计 30-60%。

● 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（2026.7.27-2026.7.31）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+5.53%/+6.66%/+0.77%，较恒生指数涨跌幅+1.84/+2.97/-2.92pct，在 30 个一级行业中排名第 5/2/24；本周传媒、消费者服务涨幅排名靠前。

推荐标的：美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁、西普尼。

受益标的：（1）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木创美；（2）医美：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药、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。

内容目录

1、 腕表：奢牌积极布局女表珠宝化新周期，智能表消费占比 35%	4
2、 教育：新东方、好未来业绩增速亮眼，行业竞争趋缓龙头份额持续提升	6
3、 美图公司：归母净利高增，AI 产品矩阵从"单点突破"到"多点开花"	8
4、 小米集团：澎湃双车预售小订破 7 万台，7 月交付连续 4 个月站稳 3 万台	9
5、 美丽：时代天使全球化布局 1-10 阶段稳步推进，朗姿股份主业发展稳健	10
5.1、 时代天使：2026H1 业绩超预期，全球化布局 1-10 阶段稳步推进	10
5.2、 朗姿股份：主业发展稳健，非经损益影响表现利润	11
6、 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	13
6.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务涨幅居前，电力设备板块跑输大盘	13
6.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.7.27-2026.7.31）传媒、教育类上涨排名靠前	14
7、 风险提示	16

图表目录

图 1： 2025 年瑞士腕表出口金额同比下降 1.7%，出口数量同比下降 4.9%	4
图 2： 2026 年全球手表市场价值为 925.1 亿美元，2026-2035 年的 CAGR 为 8.41%	4
图 3： 约 32%的女性和 29%的男性选择佩戴智能表	4
图 4： 德勤预计 2030 年前女表在机械表中的消费占比有望达到 40-45%	5
图 5： LVMH 腕表与珠宝板块 2026H1 收入为 52.25 亿欧元，有机增速 9%，远超其他板块	5
图 6： 新东方 FY2026Q4 收入 15.3 亿美元，同比增长 23%	7
图 7： 新东方 FY2026Q4 Non-GAAP 经营利润为 1.1 亿美元，同比增长 34.7%	7
图 8： 好未来 FY2027Q1 收入 7.58 亿美元，同比增长 31.9%	8
图 9： 好未来 FY2027Q1 营业利润 1.37 亿美元，同比增长 856%	8
图 10： 美图 2026H1 影像与设计产品收入约 18 亿元，同比增长 30.9%	9
图 11： 美图 2026H1 经调整净利润同比增长 36%-38%，按中值计算约 6.45 亿元	9
图 12： 澎湃 N90 Max/N70 Max 预售价分别为 29.99 万元、25.99 万元，产品性能同价位领先	9
图 13： 小米汽车 8 月 1 日官宣 7 月交付量超 3 万台	10
图 14： 小米汽车 7 月交付量超 3 万台，连续 4 个月站稳 3 万台	10
图 15： 时代天使国内案例数保持较高增速	11
图 16： 时代天使海外案例数持续高增	11
图 17： 受益于全球化公司收入高增	11
图 18： 伴随海外亏损收窄公司净利润保持稳步增长	11
图 19： 公司医美业务通过内生+外延，行业规模迅速提升	12
图 20： LANCY FROM25 线上三平台 GMV 稳健增长	12
图 21： LANCY FROM25 抖音渠道占比持续提升	12
图 22： 本周（2026.7.27-2026.7.31）港股商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）	13
图 23： 2026 年初至今电力设备及新能源走势弱于恒生指数（%）	13
图 24： 本周（2026.7.27-2026.7.31）传媒、消费者服务、国防军工板块表现强劲（%）	13
图 25： 2026 年初至今港股银行、石油石化、综合金融板块涨幅靠前（%）	14
图 26： 本周（2026.7.27-2026.7.31）中国春来、致丰工业电子、美图公司领涨（%）	14
图 27： 本周（2026.7.27-2026.7.31）纳泉能源科技、马可数字科技、冠城钟表珠宝跌幅较大（%）	15

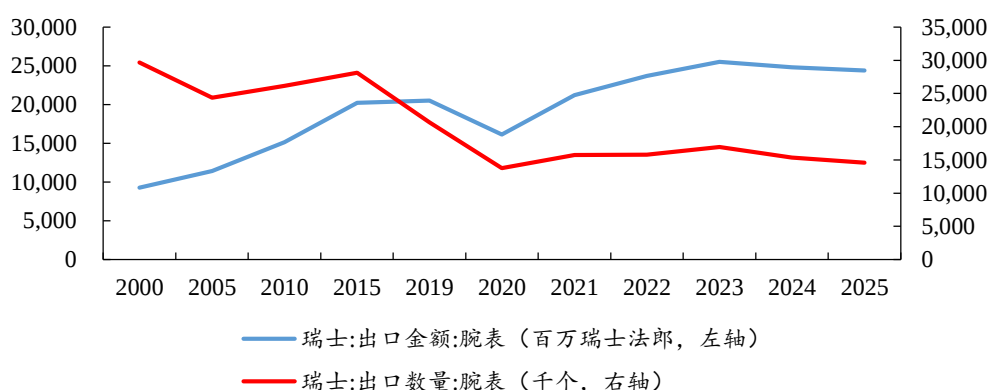
表 1： 各品牌发力推动女表珠宝与制表工艺深度融合，LV 正式切入女表市场	6
表 2： 盈利预测与估值	15

1、腕表：奢牌积极布局女表珠宝化新周期，智能表消费占比

35%

瑞士名表出口下滑，智能表+女表驱动行业未来增长。根据瑞士钟表联合会数据，2025 年瑞士腕表出口金额同比下降 1.7%，出口数量同比下降 4.9%，出口数量已连续三年下滑。分地区看，中国内地 2025 年名表市场下降 12.7%。进一步对比内地 2023 年的名表市场“高峰”，下降达到 36%。而中国香港，在过去的一年，名表销售下滑 6.3%。在中国之外，日本市场 2025 年下滑 6.2%、美国市场下滑 2.1%、英国市场下滑 0.5%。

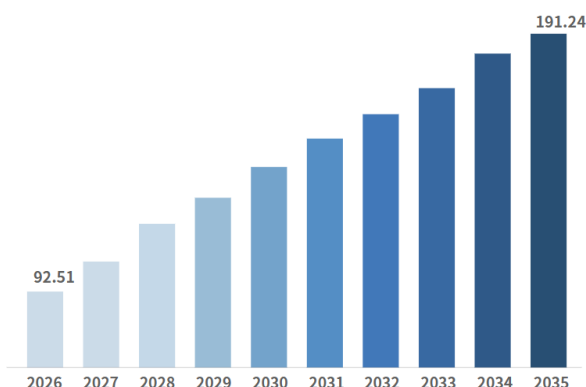
图1：2025 年瑞士腕表出口金额同比下降 1.7%，出口数量同比下降 4.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

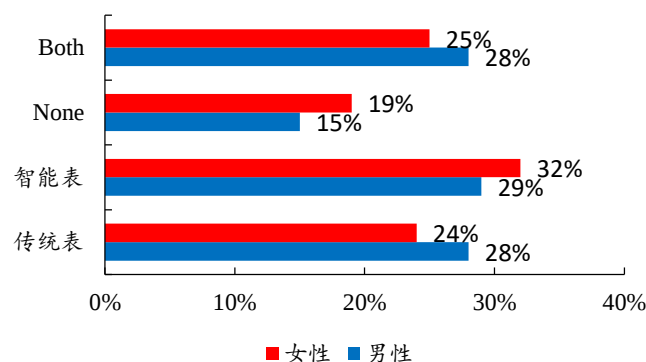
全球手表市场规模超 900 亿美元，智能手表出货占比达 35%。根据 Business Research Insights，预计 2026 年全球手表市场价值为 925.1 亿美元，预计到 2035 年将达到 1912.4 亿美元。2026 年至 2035 年 CAGR 约为 8.41%。手表市场涵盖奢侈品、时尚、运动、智能、石英和机械类别。据 Business Research Insights 估计，全球每年售出超过 14 亿块手表，其中石英手表占总出货量的近 70%。豪华手表约占总销量的 5% 至 8%，但主导高端需求，而智能手表约占全球可穿戴设备出货量的 35%。发达经济体的人均手表拥有量超过 1.8 块，而新兴经济体的人均拥有量为 0.7 块。

图2：预计 2026 年全球手表市场价值为 925.1 亿美元，2026-2035 年的 CAGR 为 8.41%



资料来源：Business Research Insights

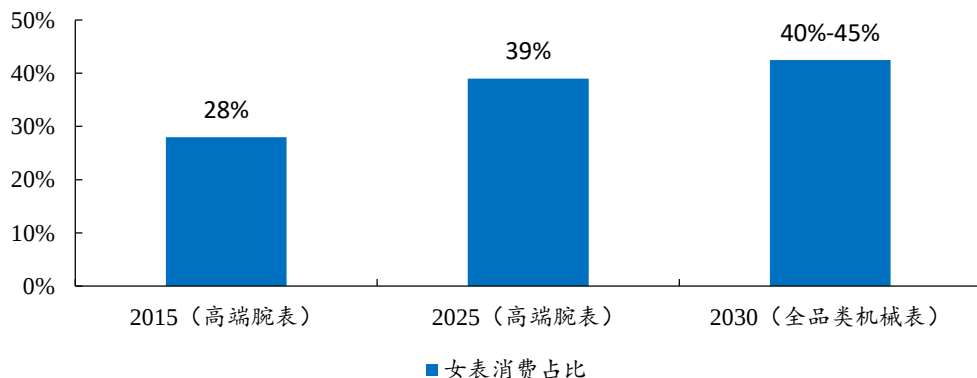
图3：约 32%的女性和 29%的男性选择佩戴智能表



数据来源：德勤 2025 年问卷、开源证券研究所

女性在高级制表领域需求走高，成为腕表行业的重要成长驱动之一。据麦肯锡数据显示，在高端腕表领域，女性消费占比持续提升，2025 年女性在高价腕表消费中的占比已从 2015 年的 28% 升至 39%。德勤预计 2030 年前女表在机械表中的消费占比有望达到 40-45%。

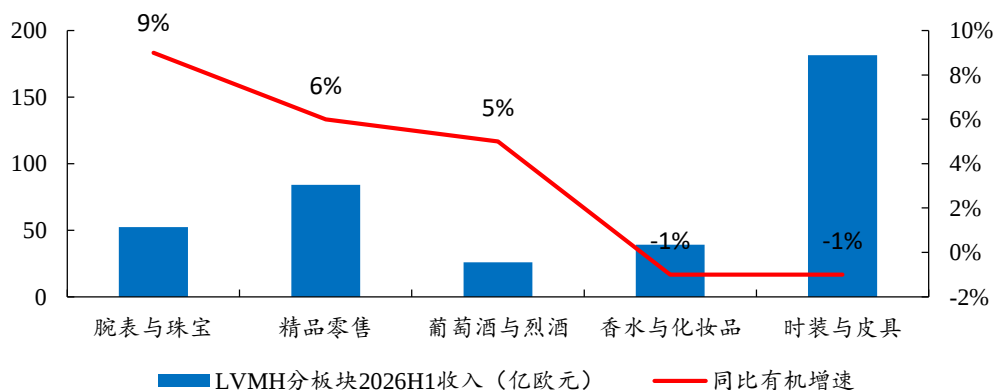
图4：德勤预计 2030 年前女表在机械表中的消费占比有望达到 40-45%



数据来源：麦肯锡、德勤、开源证券研究所

LVMH 腕表与珠宝板块增速亮眼，成为最强增速引擎。截至 2026 年 6 月 30 日，集团录得总营收 386.44 亿欧元，报表口径同比下滑 3%，有机营收同比增长 2%。腕表与珠宝 2026 上半年营收 52.25 亿欧元，有机增长 9%，第二季度加速至 11%。Tiffany 和 Bvlgari 的经典产品线表现卓越，Knot 与 HardWear 系列推动 Tiffany 领跑该部门。该部门营业利润增长 9% 至 8.31 亿欧元，超越集团整体成长率。

图5：LVMH 腕表与珠宝板块 2026H1 收入为 52.25 亿欧元，有机增速 9%，远超其他板块

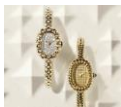


数据来源：LVMH 公司公告、开源证券研究所

伴随“她经济”持续崛起、大女主消费理念盛行，高端腕表赛道迎来显著变革。女性消费群体话语权不断提升，“大女主”消费诉求不再局限基础计时功能，更加看重腕表的穿搭属性、珠宝美学价值与情绪象征意义。在此背景下，卡地亚、伯爵、宝格丽、香奈儿、梵克雅宝、LV 等头部奢侈品牌在 2026 年集中加码女表赛道，产

品策略趋同：跳出传统男表小型化的老路，深度融合珠宝镶嵌、首饰结构、吊坠款式设计，推出链节腕表、宝石表盘、隐藏式腕表单品，LV 更是依托 Color Blossom 珠宝腕表系列正式切入女表市场。品牌通过珠宝化设计拉高产品溢价、拓宽定价区间，精准匹配女性消费者首饰叠戴、场景穿搭需求，女表有望成为奢侈品腕表板块未来最重要的增长引擎。

表1：各品牌发力推动女表珠宝与制表工艺深度融合，LV 正式切入女表市场

品牌	2026 女表战略动作	
Cartier	Baignoire 全新 Clou de Paris 工艺版本、Myst de Cartier 弹性链节珠宝腕表	
Piaget	Sixtie 系列小尺寸宝石表盘、Polo 36mm 女款、Swinging Pebbles 吊坠表	
Bulgari	Serpenti Aeterna 全新蛇形抽象演绎、宝石铺镶	
Chanel	Coco Game 象棋主题、J12 缩小至 28mm、Première 吊坠表	
Van Cleef & Arpels	Ludo Secret 复刻 1949 年隐藏式腕表	
Louis Vuitton	Color Blossom 珠宝腕表系列 正式入局女表（起价 ¥38,500）	

资料来源：各家公司官网、开源证券研究所

2、教育：新东方、好未来业绩增速亮眼，行业竞争趋缓龙头份额持续提升

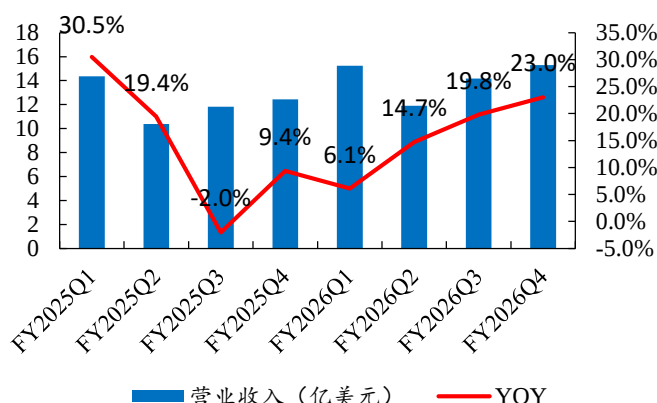
新东方 FY2026 Q4 营收 15.3 亿美元，同比增长 23%，其中教育新业务 +24.8%、成人及大学生考试 +29.1% 为两大增长引擎，出国考试准备（+6%）与咨询（+1%）增速放缓。新业务已规模化铺开，非学科辅导覆盖约 60 城、季度报名 107.2 万人，智慧学习系统付费活跃用户 32.6 万，文旅进入 55 城。

盈利端显著修复：经营利润由上年同期亏损 870 万转为 8580 万美元，利润率从 -0.7% 升至 5.6%；Non-GAAP 经营利润 1.1 亿美元，同比增长 34.7%，利润率从上年同期的 6.6%提升至 7.2%，在承担海外整合一次性费用下仍提升 60 个基点。

AI 商业化与降本同步推进。自研 AI 个性化学习平台完成第一阶段部署，首款商业化产品启用 25 天即产生收入；高考季推出多 Agent 产品「AI 志愿通」，将能力延伸至升学规划。公司 FY2026 通过成本控制节省约 1 亿美元，FY2027 将推进第二阶段；AI 同时被用于教研、教学支持和内部运营，叠加 OMO 系统，以降低人力和运营成本。产能方面，FY2026 新增约 13%（以教室面积计），主要投向 K12。

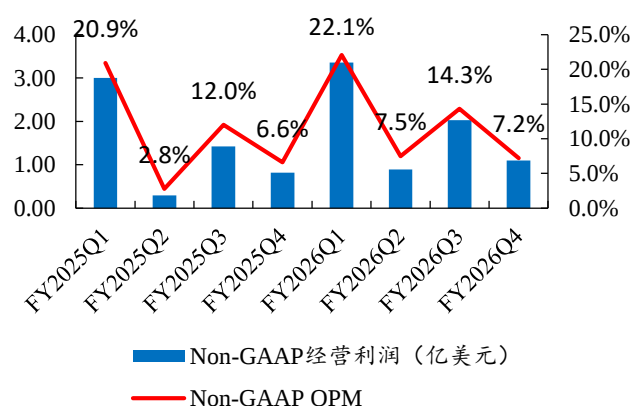
FY2027 指引积极，暑期竞争趋缓。预计 FY2027 收入为 64.5–66.8 亿美元同比增长 14%–18%，K12 收入增速有望接近或达到 20%、高于本财年，且利润率继续提升。公司计划再扩 10%–15% 产能，但不再追求网点数量，而是集中投向 FY2026 盈利最好、收入最大的业务线；OMO 与在线业务将减少对大规模线下开店的依赖，提高存量利用率。暑期 K12 竞争烈度低于 2025 年同期，家长更倾向头部品牌，市场份额有望进一步集中；海外业务收入预计持平至低个位数增长，但随整合完成、利润率有望在 FY2026 约 15% 基础上继续扩大。

图6：新东方 FY2026Q4 收入 15.3 亿美元，同比增长 23%



数据来源：Wind、开源证券研究所（FY2026Q4 为截至 2026/5/31）

图7：新东方 FY2026Q4 Non-GAAP 经营利润为 1.1 亿美元，同比增长 34.7%

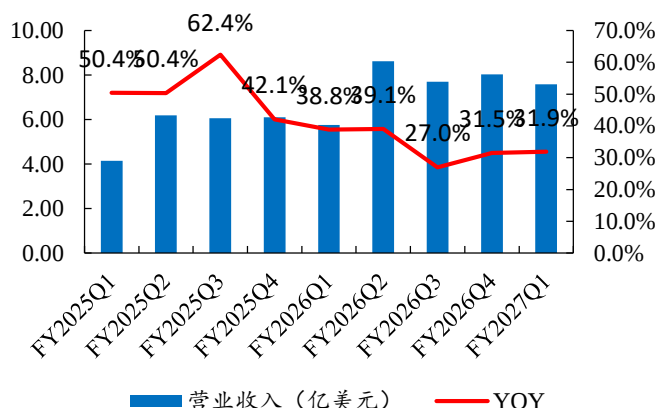


数据来源：新东方公司公告、开源证券研究所

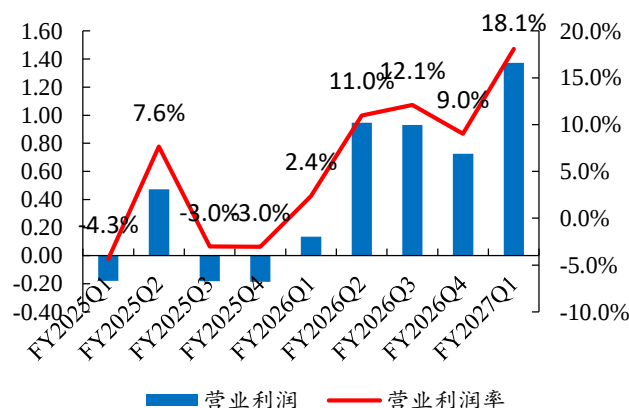
好未来 FY2027 Q1 净收入 7.584 亿美元，同比增长 31.9%。培优线下业务保持两位数增长，学员留存率稳定在 80% 以上，公司已在中国大陆 44 个城市及部分海外市场运营 600 多家学习中心。盈利端大幅改善，经营利润由上年同期 1430 万美元增至 1.372 亿美元，Non-GAAP 经营利润从 2510 万增至 1.487 亿美元、同比增长 492%，Non-GAAP 利润率由 4.4% 升至 19.6%，提升超 15 个百分点。

利润率提升是 FY2027 核心经营目标，本季度由两方面驱动：一是收入增长带来经营杠杆，二是费用控制，销售及营销费用同比下降 4.8% 至 1.72 亿美元，而同期收入增长 31.9%；毛利润同比增长 38.9% 至 4.382 亿美元，毛利率由 54.9% 升至 57.8%。归母净利润达 4.08 亿美元、同比增长约 1204.3%，但其中 4.052 亿美元为投资公允价值变动等其他收入（主要受益于智谱上市后股价上涨）。

投入节奏上，营业成本同比增长 23.3%，低于收入增速。一般及行政费用增长 7.2%，同样明显低于收入增幅，费用管控整体偏紧。产品端，公司 6 月发布旗舰学习机 T6 系列，新增 AI 家教、AI 诊断规划等功能；学习设备周活跃量已超 200 万台、周活跃率约 80%、日均使用约 1 小时。面对行业竞争、需求变化及零部件成本上涨，公司转向优化库存、精简产品线、调整产品组合，而非继续扩展型号。

图8：好未来 FY2027Q1 收入 7.58 亿美元，同比增长 31.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所（FY2027Q1 为截至 2026/5/31）

图9：好未来 FY2027Q1 营业利润 1.37 亿美元，同比增长 856%


资料来源：开源证券研究所

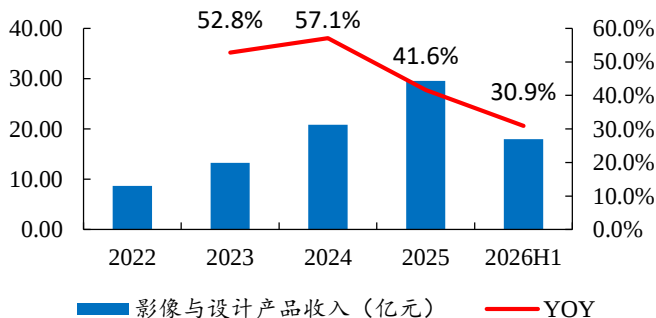
3、美图公司：归母净利高增，AI 产品矩阵从"单点突破"到"多点开花"

用户规模与付费转化持续扩张，创历史新高。截至 2026 年 6 月，美图月活跃用户约 2.82 亿，付费订阅用户超 1844 万创历史新高；其中生产力应用付费用户 235 万、同比增长 29.8%，生活场景应用付费用户 1609 万、同比增长 18.8%。国际市场付费用户增速持续高于中国内地，全球化策略见效；生产力应用月活达 3300 万同样创历史新高，生活场景月活保持稳定。

核心业务收入高增长，盈利改善幅度超毛利增速。2026 上半年影像与设计产品收入约 18 亿元、同比增长 30.9%，由付费用户增长与单用户收入提升双轮驱动；其中生产力应用收入同比增长 40.1%、占比超 18%，生活场景应用收入同比增长 32.3%、占比约 82%。收入增长带来经营杠杆效应，毛利增速超过营运开支增幅，盈利能力提升幅度超过毛利增长；按非国际准则，上半年经调整归母净利润有望同比增长 36%至 40%。

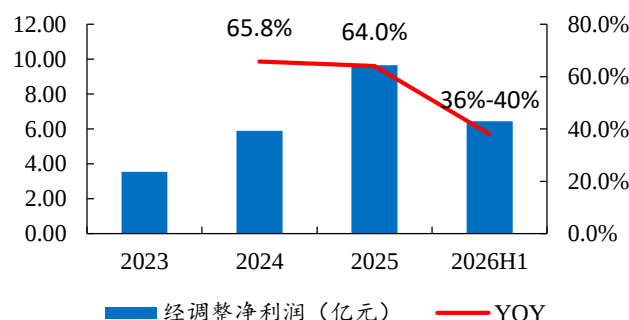
AI 生产力应用加速变现，商业模式向算力点消费延伸。截至 6 月，AI 生产力应用 ARR 约 6.2 亿元、同比增长 47.8%；开拍 ARR 超去年同期两倍，Vmake 超三倍，新产品 MVLAND 三个月内翻倍。公司正推动商业模式从订阅向 AI 算力点消费延伸，2026 年 Q1、Q2 用户 AI 算力点消费总额均实现超 46%环比增长、且 Q2 进一步加快，反映用户对 AI 视觉创作工作流的使用深度持续加深。正式中期业绩将于 8 月 26 日发布。

图10：美图 2026H1 影像与设计产品收入约 18 亿元，同比增长 30.9%



数据来源：美图公司公告、开源证券研究所

图11：美图 2026H1 经调整净利润同比增长 36%-40%，按中值计算约 6.45 亿元

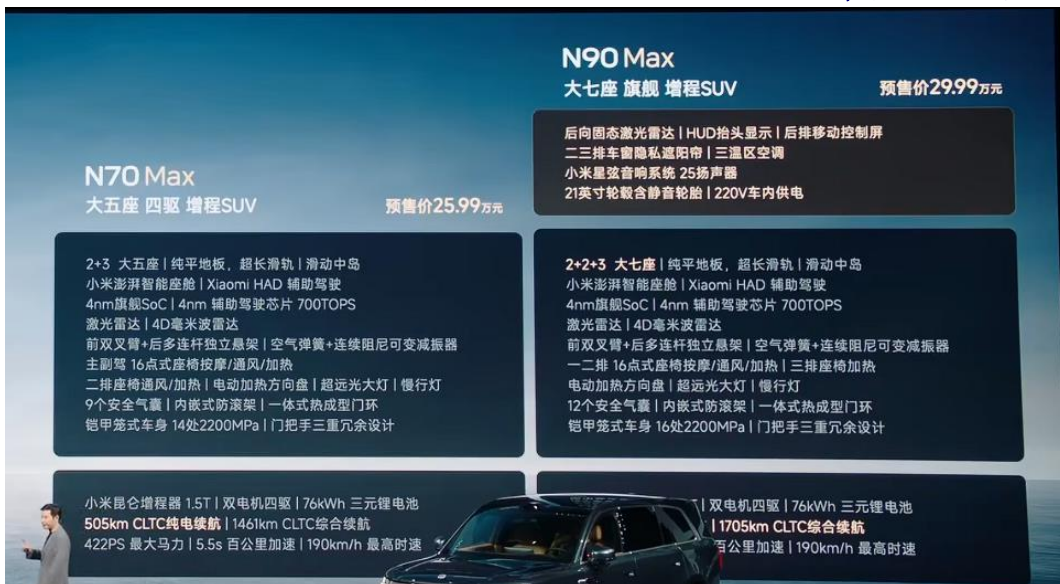


数据来源：美图公司公告、开源证券研究所

4、小米集团：澎湃双车预售小订破 7 万台，7 月交付连续 4 个月站稳 3 万台

澎湃双车开启预售、小订破 7 万台，9 月上市即交付。7 月 30 日，小米举办澎湃程技术发布会，正式推出基于昆仑技术架构的澎湃 N90 Max（大七座）、澎湃 N70 Max（大五座）两款增程 SUV，预售价分别为 29.99 万元、25.99 万元，将于 9 月正式上市并实现“上市即交付”，后续还将推出标准版与 Pro 版进一步下探价格带。发布会当晚 21 点小订通道开启，意向金 1,000 元（可退、可换车型），转大定锁单可享优先排产资格并赠送 999 元车载桌板；据 36 氪报道，截至 7 月 31 日澎湃系列小订已突破 7 万台（非官方口径），其中 N90 Max 订单占比约 60%-65%、显著高于 N70 Max，一二线城市用户更偏好 N90。产品端，新车全系搭载 1.5T 超级增程系统与 76kWh 电池组，CLTC 纯电续航最高 505km、综合续航超 1,700km，并配备英伟达 Thor 车载计算平台、小米 HAD 辅助驾驶、XLA 认知大模型及后向固态激光雷达；目前澎湃实车已覆盖全国 146 城 499 家门店，上市前看车通道全面铺开。

图12：澎湃 N90 Max/N70 Max 预售价分别为 29.99 万元、25.99 万元，产品性能同价位领先



资料来源：小米澎湃发布会

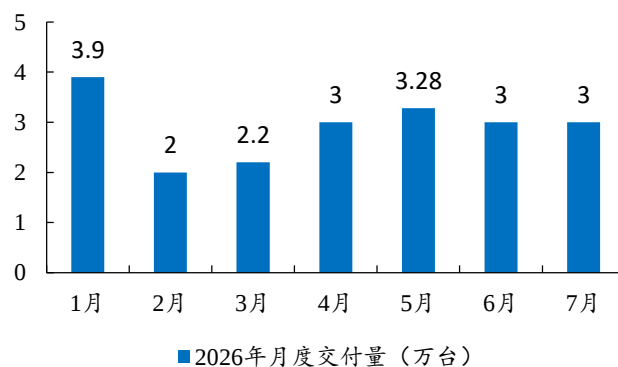
7月交付连续第四个月超3万台，全年55万台目标稳步推进。8月1日，小米汽车官方公布2026年7月交付量持续超3万台，连续第四个月（4-7月）站稳3万台关口。回顾年内节奏：1月交付超3.9万台，2月受春节假期与产能阶段性调整影响交付超2万台，3月处于新一代SU7上市切换过渡期交付超2万台，一季度合计交付80,856台、同比增长6.6%；4月起随新一代SU7产能释放进入放量交付阶段，单月交付正式突破3万台，5月交付32,759台，二季度合计交付超9万台，上半年累计交付180,317台，1-7月累计约22万台。公司在售车型包括小米SU7、小米YU7及YU7 GT性能版，9月澎湃双车正式上市后产品矩阵将进一步扩充，叠加下半年产能释放，全年55万台交付目标有望稳步推进。

图13：小米汽车8月1日官宣7月交付量超3万台



资料来源：小米汽车官方微博

图14：小米汽车7月交付量超3万台，连续4个月站稳3万台



数据来源：小米汽车官方微博、快科技、开源证券研究所

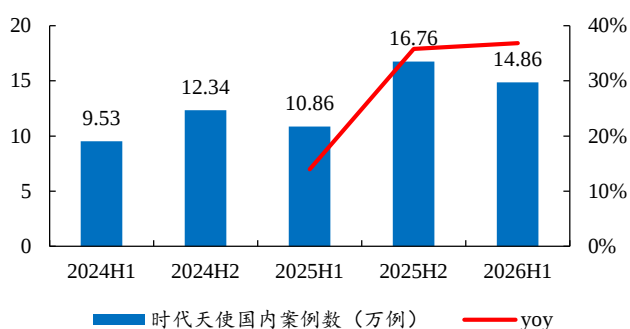
5、美丽：时代天使全球化布局 1-10 阶段稳步推进，朗姿股份主业发展稳健

5.1、时代天使：2026H1 业绩超预期，全球化布局 1-10 阶段稳步推进

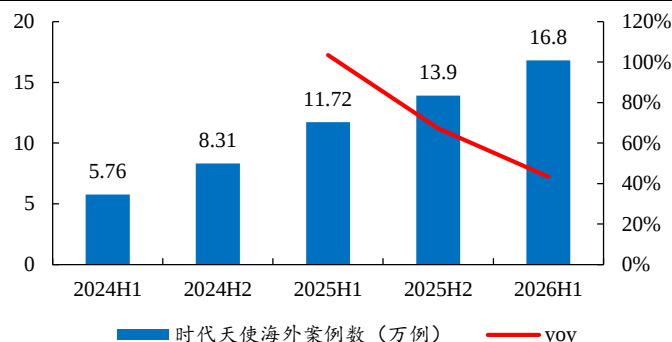
收入利润同步高增，经营杠杆释放。2026H1 公司实现收入 2.29-2.31 亿美元，同比增长 41.9-43.1%，(2025H1/H2 收入 1.6/2.1 亿美元)；净利润 2400-2540 万美元，同比增长 69-78.9%。

海内外同步高增，海外超过国内。2026H1 公司实现海外案例数 31.66 万例，yoy+40.2%，此前 2025H1/2025H2 案例数 22.6 / 30.66 万例；其中海外市场案例数增长 43.3%至 16.8 万例，占比 53%，此前 2025H1/2025H2 案例数分别为 11.7/13.9 万例；中国市场案例数增长 36.8%至 14.86 万例。

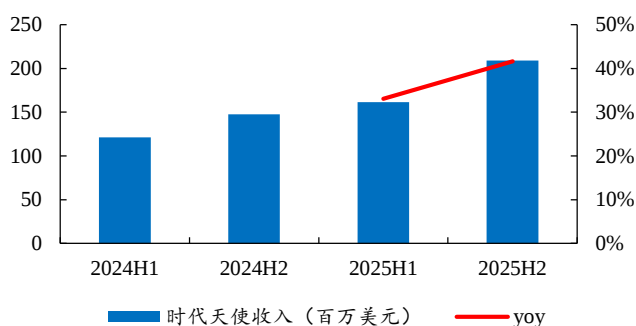
业绩表现预期改善主要系：(1) 全球和国内各层级市场医生逐渐转向临床疗效稳定的隐形正畸系统，使时代天使受益；(2) 前几年重点投入建设的专业品牌，国际直营和服务网络开始释放经营杠杆效应，推动盈利能力提升；(3) 开放式管理文化融合了跨国技术人才和临床认知，加快了产品和服务创新。

图15：时代天使国内案例数保持较高增速


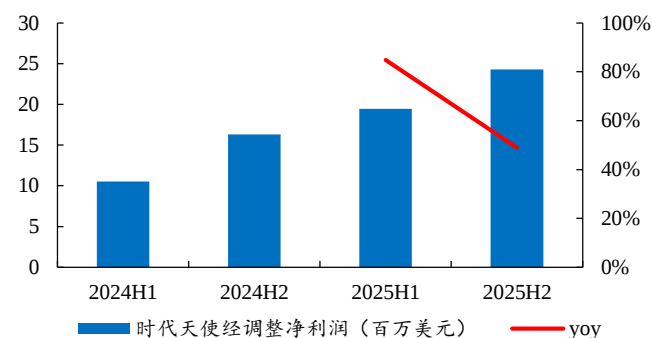
数据来源：时代天使公司公告、开源证券研究所

图16：时代天使海外案例数持续高增


数据来源：时代天使公司公告、开源证券研究所

图17：受益于全球化公司收入高增


数据来源：时代天使公司公告、开源证券研究所

图18：伴随海外亏损收窄公司净利润保持稳步增长


数据来源：时代天使公司公告、开源证券研究所

5.2、朗姿股份：主业发展稳健，非经损益影响表现利润

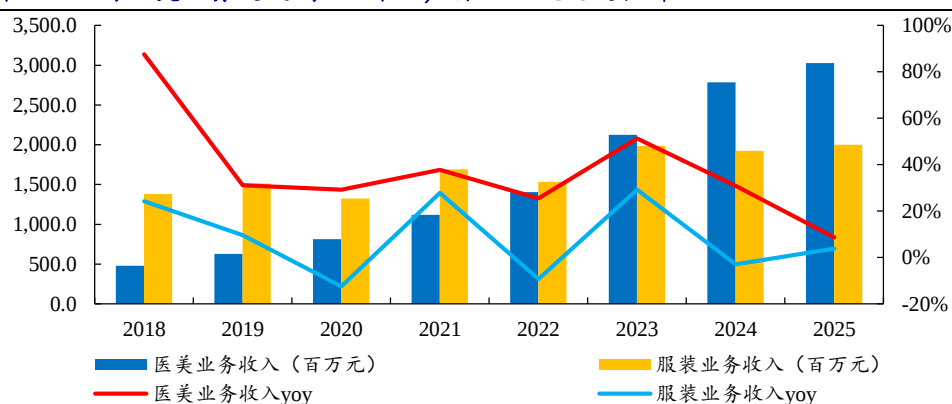
2026H1 公司日常经营性业务产生的净利润同比高增，投资收益及其他事项影响致整体业绩下降。据公司 2026H1 业绩预告，2026H1 预计公司实现归母净利润 0.65-0.95 亿元，同比变动-76.59%至-65.78%；实现扣非归母净利润 1.30-1.70 亿元，同比变动-4.51%至 24.87%。归母净利润大幅下滑主要系：1、因处置若羽臣股票确认的投资收益，2026H1 同比减少约 1.76 亿元；2、因若羽臣剩余股票公允价值下降，2026H1 确认公允价值变动损失约 7126.02 万元；3、公司因被取消 2023-2025 年度高新技术企业资格，2026 年 7 月 13 日已足额补缴企业所得税及滞纳金合计约 5,256.45 万元。**剔除前述事项影响，2026H1 公司日常经营性业务产生的净利润同比增长预计 30- 60%。**主要系：一方面公司女装和医美业务板块积极拓展市场，持续优化产品结构，营业收入较上年同期实现稳步增长；同时，公司依托供应链优化及成本费用精细化管理，综合成本费用率同比下降。

新零售加速推进的同时，公司旗下各女装品牌电商业务规模大幅增长。公司时尚女装业务以自营为主、经销为辅，同时大力发展线上渠道，通过线上线下融合经营，进一步完善销售网络。随着新零售的加速推进，公司线上业务占比逐步提升，女装业务在主流电商平台表现突出，在抖音、天猫、京东、唯品会等渠道销售额居行业前列。2025 年，女装线上全渠道累计支付金额 35.9 亿，yoy+ 35%；分渠道来

看, 天猫/唯品会/抖音/京东渠道支付金额 yoy+25%/+9%/+18%/+52%+。据久谦数据, LANCY FROM25 主打年轻化女装, 线上三渠道 GMV 高增, 2025Q4/2026Q1/2026Q2 线上三平台 GMV 为 4.7/3.2/5.6 亿元, yoy+31.1%/+39.7%/+28.6%。

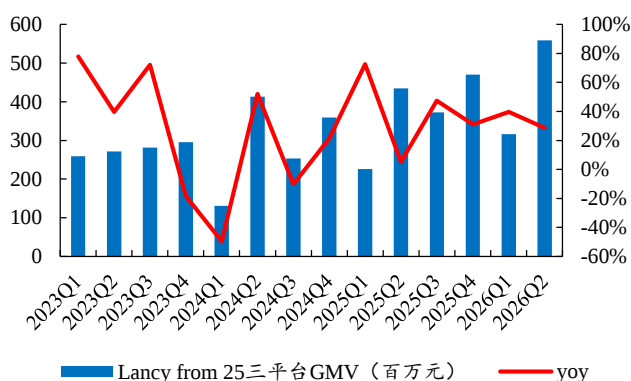
医美业务内生增长与外延扩张协同推进, 连锁规模及综合竞争力持续增强。据公司公告, 截至 2025 年末, 公司已布局 43 家医美服务机构, 包括米兰柏羽 7 家、晶肤医美 31 家、韩辰医美 2 家, 以及高一生、武汉五洲和湖南雅美各 1 家; 此外, 公司还拥有 5 家晶肤美瑟生活美容类机构。外延拓展方面, 公司通过设立医美产业基金, 提前筛选并孵化潜在并购标的, 待其完成规范化管理并形成可持续盈利能力后, 再由公司实施收购。“体外培育、成熟并表”的模式有助于降低早期并购及整合风险、提升收购资产质量, 并为医美业务持续扩张提供项目储备。截至 2025 年末, 公司已设立 7 支医美并购基金, 合计规模达 28.37 亿元。

图19: 公司医美业务通过内生+外延, 行业规模迅速提升



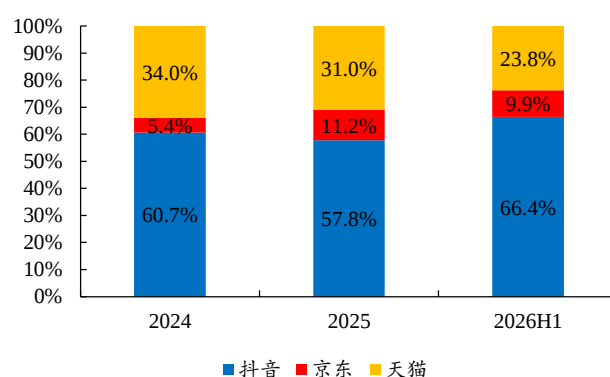
数据来源: 朗姿股份公司公告、开源证券研究所

图20: LANCY FROM25 线上三平台 GMV 稳健增长



数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

图21: LANCY FROM25 抖音渠道占比持续提升



数据来源: 久谦中台、开源证券研究所

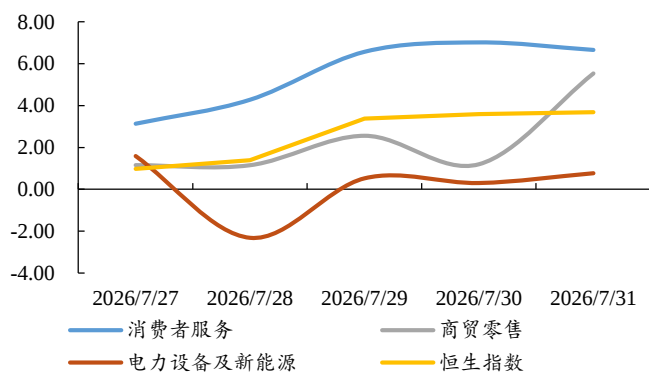
6、行业行情回顾：本周电力设备及新能源跑输、消费者服务/

商贸零售跑赢大盘

6.1、港股行业跟踪：本周商贸零售/消费者服务涨幅居前，电力设备板块跑输大盘

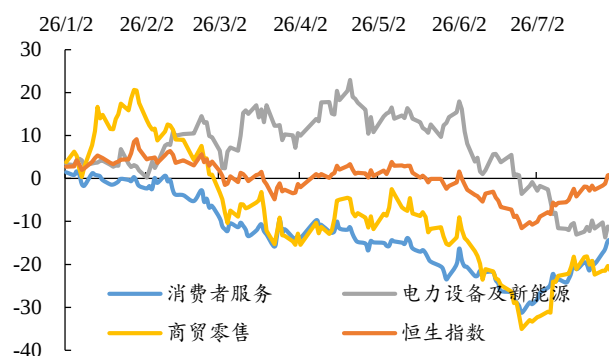
本周（2026.7.27-2026.7.31）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+5.53%/+6.66%/+0.77%，较恒生指数涨跌幅+1.84/+2.97/-2.92pct，在30个一级行业中排名第5/2/24；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-18.06%/-14.56%/-10.99%，三大板块走势均弱于恒生指数（+0.99%），在30个一级行业中排名第27/21/19。

图22：本周（2026.7.27-2026.7.31）港股商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）



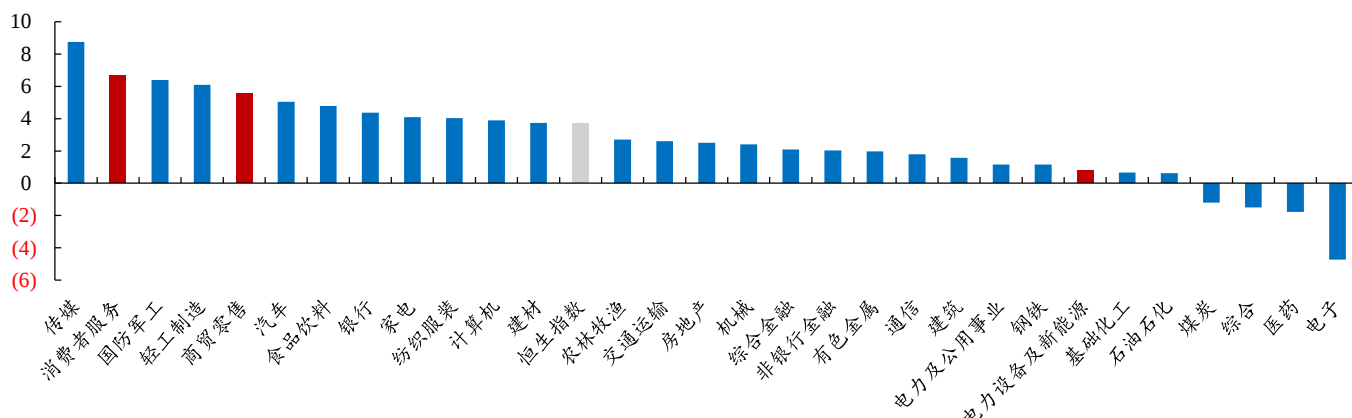
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2026年初至今电力设备及新能源走势弱于恒生指数（%）



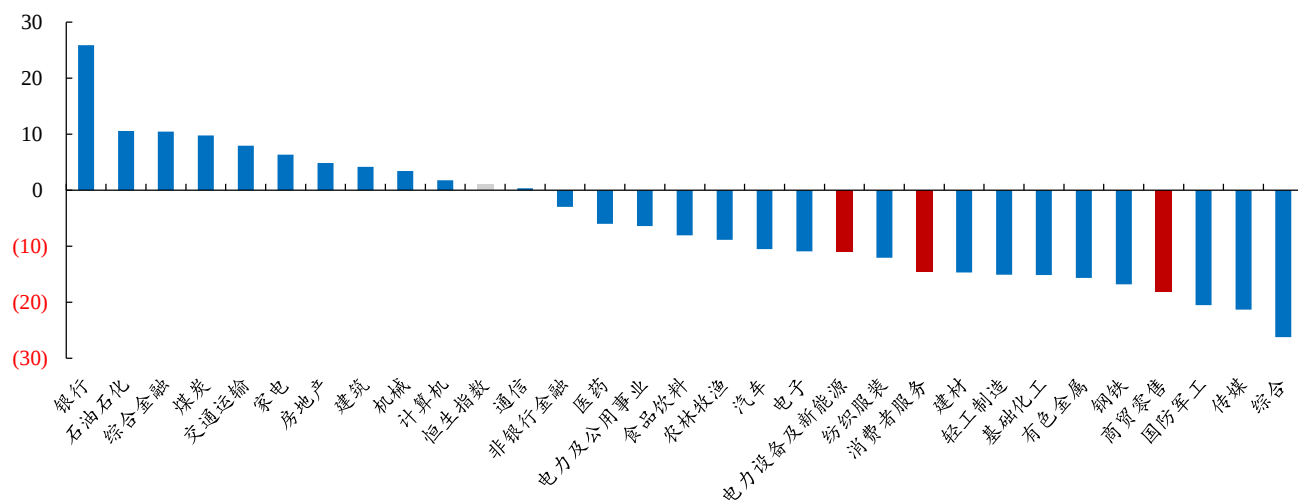
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（2026.7.27-2026.7.31）传媒、消费者服务、国防军工板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2026年初至今港股银行、石油石化、综合金融板块涨幅靠前（%）

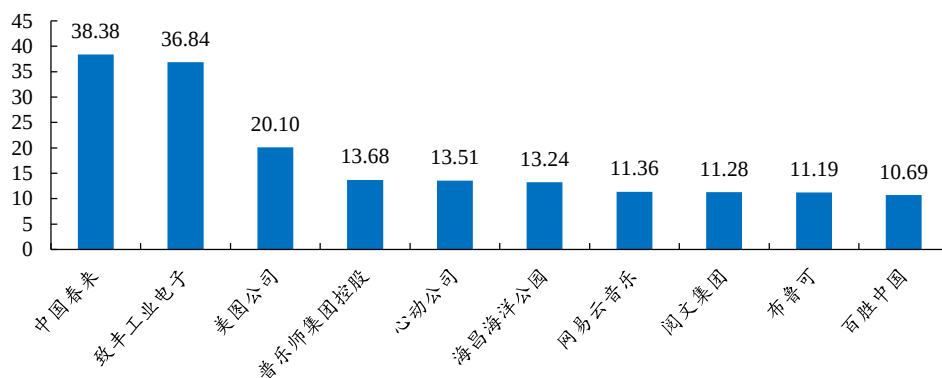


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.7.27-2026.7.31）传媒、教育类上涨排名靠前

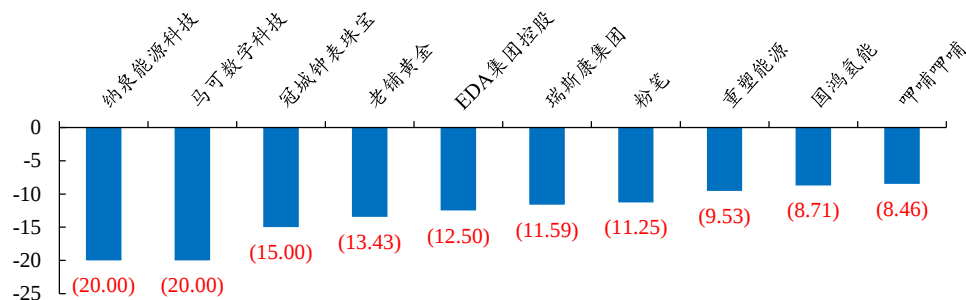
本周（2026.7.27-2026.7.31）港股制造消费板块传媒、教育类涨幅靠前，涨幅前三名分别为中国春来、致丰工业电子、美图公司，跌幅前三名分别为纳泉能源科技、马可数字科技、冠城钟表珠宝。

图26：本周（2026.7.27-2026.7.31）中国春来、致丰工业电子、美图公司领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周（2026.7.27-2026.7.31）纳象能源科技、马可数字科技、冠城钟表珠宝跌幅较大（%）



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	2026/7/31	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	58.75	3.24	4.04	5.01	15.7	12.6	10.1	买入
2367.HK	巨子生物	30.78	1.8	2.0	2.3	14.6	13.1	11.7	买入
2145.HK	上美股份	29.74	3.44	4.08	4.80	7.5	6.3	5.4	买入
2097.HK	蜜雪集团	226.60	17.17	20.01	22.49	11.4	9.8	8.7	增持
1364.HK	古茗	23.38	1.37	1.67	1.97	14.7	12.1	10.3	未评级
0325.HK	布鲁可	51.75	6.09	7.99	——	7.4	5.6	——	买入
300896.SZ	爱美客	109.00	5.01	5.64	6.17	21.8	19.3	17.7	买入
920982.BJ	锦波生物	133.00	10.02	12.58	——	13.3	10.6	——	买入
601888.SH	中国中免	58.01	2.47	2.91	3.36	23.5	20.0	17.3	未评级
0780.HK	同程旅行	14.28	1.37	1.61	1.83	9.0	7.7	6.7	未评级
603099.SH	长白山	39.21	0.59	0.72	0.79	66.0	54.4	49.7	买入
001308.SZ	康冠科技	17.36	1.06	1.34	1.61	16.3	13.0	10.8	买入
300856.SZ	科思股份	11.14	0.34	0.46	0.61	33.1	24.1	18.2	买入
300740.SZ	水羊股份	20.22		0.97	——	28.0	20.8	——	买入
603081.SH	大丰实业	8.72	0.50	0.65	——	17.4	13.4	——	买入
603059.SH	倍加洁	24.03	1.46	1.85	2.30	16.4	13.0	10.5	未评级
9961.HK	携程集团-S	366.40	19.29	24.27	27.12	16.4	13.1	11.7	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.55	0.45	0.54	0.65	10.2	8.4	7.0	未评级

9699.HK	顺丰同城	8.56	0.50	0.79	1.02	14.8	9.4	7.3	未评级
3690.HK	美团	92.50	-1.51	3.15	5.66	-53.1	25.4	14.2	未评级
EDU.N	新东方	58.89	0.00	0.39	0.46	#DIV/0!	22.1	18.8	未评级
TAL.N	好未来	12.50	0.25	0.40	0.55	50.9	31.6	22.8	买入
0999.HK	小菜园	7.56	0.54	0.63	0.73	12.2	10.3	8.9	未评级
9992.HK	泡泡玛特	162.60	11.20	12.99	14.55	12.6	10.8	9.7	买入
6831.HK	绿茶集团	6.55	0.95	1.22	1.53	5.9	4.6	3.7	未评级
2517.HK	锅圈	2.03	0.23	0.30	0.38	7.7	5.8	4.7	买入
0669.HK	创科实业	132.00	0.78	0.91	1.02	146.9	126.0	111.7	买入
1209.HK	华润万象生活	39.92	1.91	2.08	2.26	18.1	16.6	15.3	买入
1972.HK	太古地产	23.90	0.75	0.95	1.10	27.7	21.7	18.8	买入
0016.HK	新鸿基地产	123.20	7.88	8.33	8.84	13.5	12.8	12.1	未评级
RERE.N	万物新生	28.79	4.2	5.8	7.5	10.4	7.5	5.7	买入
3393.HK	威胜控股	17.70	1.36	1.69	2.10	11.2	9.1	7.3	未评级
1651.HK	津上机床中国	52.00	2.97	3.71	4.31	15.2	12.1	10.4	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 31 日港币兑人民币收盘价 0.8656；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 7 月 31 日美元兑人民币收盘价 6.7894）

7、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