

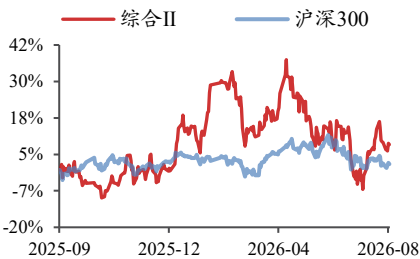
综合 II

2026 年 08 月 30 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

《受益于 AIDC 建设 2026Q1 海外电力设备龙头强势增长，中国香港地产 Q2 旺季来临——行业周报》-2026.4.26

赤子城、美丽田园、现代牙科半年报增速亮眼，Slaesforce 进入 AI 产品兑现期

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

● 赤子城科技：2026H1 业绩增速亮眼，下半年旗舰产品+新游戏延续势头

2026H1 公司实现收入 6.07 亿美元（同比+37%），净利润 0.997 亿美元（同比+41.2%），AI 在各业务线深入优化支撑盈利质量持续抬升。分区域看，中东北非仍是核心（占比超一半），泛东南亚为第二大来源，欧美拉美成功进入；SUGO（收入同比+60%以上）、TopTop（同比+30%）双引擎仍处较高增长趋势；短剧业务推进 AI 转型，AI 短剧容量占比已超内部 50%、单剧上线效率提升超 60%。销售费用率自 2026Q1 高点回落至 37.7%，AI 赋能获客 CPI 下降超 25%，投放回收处良性区间；Aippy 完成独立融资后投入压力减轻，回购已实施 1.15 亿港元，利润释放确定性增强。

● Salesforce：AI 产品兑现+订单回暖，大模型与 SaaS 由替代走向协同

Salesforce FY2027 Q2 业绩整体稳健，订单前瞻指标改善，AI 商业化延续高增长。公司实现收入 113.45 亿美元，同比增长 10.8%；订阅及支持收入 108.20 亿美元，同比增长 11.7%；cRPO 达到 335 亿美元，同比及恒定汇率均增长 14%。GAAP 营业利润率同比下降 2.3 个百分点至 20.5%，Non-GAAP 营业利润率维持在 34.1%；经营现金流和自由现金流分别同比增长 71.5%和 81.5%。AI 与数据业务方面，Agentforce 与 Data 360 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%；Agentforce ARR 超过 15 亿美元，同比增长超过 240%，产品层面，公司与 Anthropic 联合推出 Claudeforce，首个 Salesforce in Claude 插件提供 37 项预置销售技能，预计 2026 年 9 月开放 Beta。

● 美丽：美丽田园 2026H1 业绩超预期，现代牙科盈利能力持续提升

美丽田园医疗健康：2026H1 收入同比增长 29%至 18.8 亿元，经调整净利润 2.63 亿元，同比+39.9%，利润增速显著快于收入。三大业务板块均实现客流与客单价双增，毛利率同比提升 2.1 个百分点，并通过整合思妍丽（经调整净利率由 9.5%提升至 11%）和奈瑞儿验证了“内生+外延”的平台化协同能力，正从多品牌美容集团向美与健康产业平台升级。目前在手推进并购项目超过 15 个，下半年计划落地 2—3 个区域龙头项目。现代牙科：2026H1 营收同比增长 10.8%，归母净利润增长 31.2%，毛利率提升至 58.1%，利润增速更快主要得益于高毛利的欧洲和澳洲区域收入占比提升（欧洲/澳洲收入占比由 2025 年 50.5%/7.7%提升至 2026H1 的 53.8%/8%）、数码化转型提效（数码化案例占比持续增长）以及利息支出减少。净利率从 2019 年的 6.7%升至 2026H1 的 18.6%。公司同时通过新产品布局（如数码化贴面、3D 睡眠防鼾器）拓展增长空间。

● 本周行情：电力设备及新能源、消费者服务、商贸零售均跑输大盘

本周（2026.8.24-2026.8.28）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 -6.39%/-4.87%/-3.66%，较恒生指数涨跌幅-4.76%/-3.24%/-2.02pct，在 30 个一级行业中排名第 30/29/27。

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。（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、赤子城科技：2026H1 业绩增速亮眼，下半年旗舰产品+新游戏延续势头	4
2、Salesforce：AI 产品兑现+订单回暖，大模型与 SaaS 由替代走向协同	5
2.1、FY2027 Q2 业绩与 AI 商业化跟踪	5
2.2、大模型与 SaaS 由替代走向协同，Salesforce 强化企业 AI 控制层定位	8
3、美丽田园医疗健康：业绩全面超预期，整合能力持续体现	9
4、现代牙科：区域结构优化&数碼化转型提效，盈利能力稳步向上	11
5、行业行情回顾：本周电力设备及新能源、消费者服务、商贸零售均跑输大盘	13
5.1、港股行业跟踪：本周电力设备及新能源、消费者服务、商贸零售均跑输大盘	13
5.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.8.24-2026.8.28）消费者服务、传媒类上涨排名靠前	14
6、风险提示	16

图表目录

图 1：2026H1 赤子城收入 6.07 亿美元，同比+37%	4
图 2：2026H1 公司净利润 0.997 亿美元，同比+41.2%，净利润率提升至 16.4%	4
图 3：预计全球社交媒体平台市场规模将由 2025 年的 1.0 万亿美元增长至 2030 年的 4.42 万亿美元，CAGR 为 35%	5
图 4：全球社交应用的下载量和活跃用户数有望实现显著增长	5
图 5：Salesforce 季度收入稳步增长，FY2027 Q3 收入指引同比增长 11%-12%	5
图 6：Salesforce cRPO 恒定汇率增速回升至 14%，未来一年收入可见度改善	6
图 7：Salesforce FY2027 Q2 净利润显著提升，同比增长 86.9%	6
图 8：Salesforce AI 与数据产品 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%	7
图 9：Salesforce 季度 AWU 加速增长，FY2027 Q2 达到 32 亿个	8
图 10：Claudeforce 产品公告页	9
图 11：2026H1 美丽田园医疗健康收入加速增长	9
图 12：美丽田园医疗健康经调净利润稳步增长	9
图 13：公司三大业务均稳健增长	10
图 14：2026H1 医疗美容服务和亚健康评估与干预服务收入占比持续提升	10
图 15：公司盈利能力持续提升	11
图 16：公司费用率整体稳中有降	11
图 17：现代牙科营收稳步增长	12
图 18：现代牙科归母净利润稳健增长	12
图 19：公司数碼化案例持续增长	12
图 20：现代牙科在欧洲、澳洲市场收入占比持续提升	12
图 21：现代牙科净利率持续提升	12
图 22：本周（2026.8.24-2026.8.28）港股消费者服务、电力设备及新能源、商贸零售均跑输恒生指数（%）	13
图 23：2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）	13
图 24：本周（2026.8.24-2026.8.28）轻工制造、钢铁、煤炭表现强劲（%）	13
图 25：2026 年初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）	14
图 26：本周（2026.8.24-2026.8.28）东方甄选、飞天云动、阜博集团领涨（%）	14
图 27：本周（2026.8.24-2026.8.28）海昌海洋公园、绿茶集团、星凯控股跌幅较大（%）	15
表 1：Salesforce Q2 分业务收入、利润及现金流对比（百万美元）	6

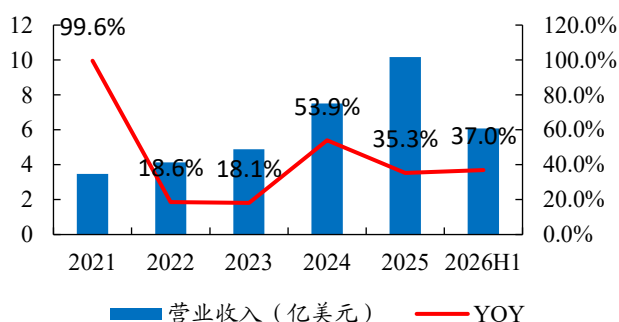
表 2: 盈利预测与估值	15
--------------------	----

1、赤子城科技：2026H1 业绩增速亮眼，下半年旗舰产品+新游戏延续势头

管理层明确，上半年业绩增速好于年初预期，快速发展的势头有望持续

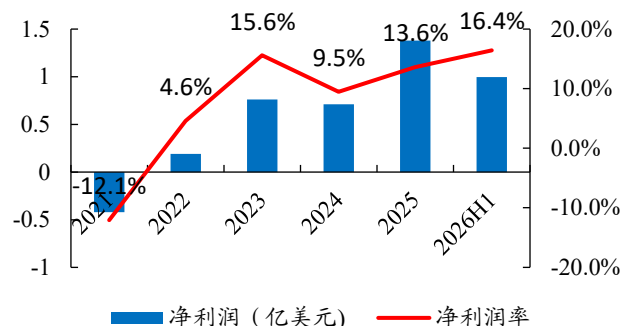
公司收入 6.07 亿美元（同比+37%），净利润 0.997 亿美元（同比+41.2%），经调整权益股东应占利润 1.01 亿美元（同比+18.7%），经调整 EBITDA 1.11 亿美元（同比+23.6%）。整体毛利率 57.8%（同比+2.0pct），其中社交业务毛利率 57.2%（同比+3.6pct），创新业务毛利率 62.6%，AI 在各业务线深入优化支撑毛利率持续抬升。现金流充沛，经营性净流入 0.95 亿美元，期末现金及等价物 4.09 亿美元。

图1：2026H1 赤子城收入 6.07 亿美元，同比+37%



数据来源：Wind、赤子城科技公司公告、开源证券研究所

图2：2026H1 公司净利润 0.997 亿美元，同比+41.2%，净利润率提升至 16.4%



数据来源：Wind、赤子城科技公司公告、开源证券研究所

分区域，非中东市场增长强劲。中东北非仍是核心（占比超一半），泛东南亚为第二大来源，欧美拉美成功进入；旗舰产品 SUGO 中东与非中东收入占比已达“五五开”，非中东区域（拉美、东南亚）部分市场增速超翻倍。

下半年展望：增长势头延续，双引擎+新游戏接力。旗舰产品仍是主驱动，SUGO（2026H1 收入同比+60%以上）、TopTop（同比+30%）“仍有较高增长趋势”，新市场继续拓展用户规模并优化商业化。创新业务方面，三款新游戏下半年逐渐放量，为 2027、2028 年营收和利润提供保障。短剧业务持续推进 AI 转型，AI 短剧容量占比已超内部 50%，单剧上线效率提升超 60%。新产品储备：其他社交产品占比稳健增加，有 2-3 款产品有望贡献规模化营收和利润。

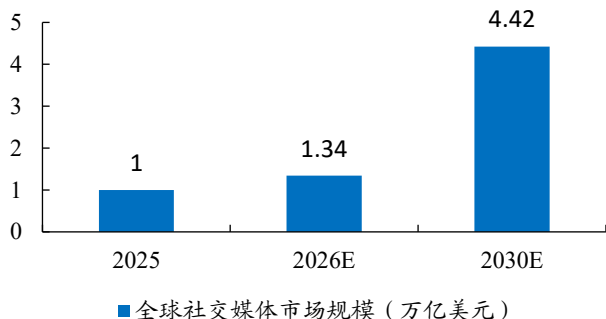
销售费用率逐步优化，AIPPY 分拆出表减轻投入压力。销售费用率从 2026Q1 最高点逐渐下降（2026H1 为 37.7%），反映 ROI 把控能力。AI 游戏社区 Aippy 于 2026 年 6 月完成数千万美元独立融资、投后估值 2.5 亿美元，上市公司保留约 1/3 股权——引入外部资本后不受上市公司成本约束，后续对公司利润影响较小，盈利后仍可享受利润分成。

回购方面，静默期前已完成 1.15 亿港币，后续将持续进行，回购股份用于储备未来股权激励池。并购储备进行中、一事一议；AI 延伸方向（世界模型、AI 原生游戏引擎、AI 广告营销）采用小比例投资协同布局。

全球社交娱乐市场仍处于快速发展阶段，市场空间广阔。ResearchandMarkets 2026 年 1 月份的数据显示，全球社交媒体平台市场规模预计将由 2025 年的约 1.0 万

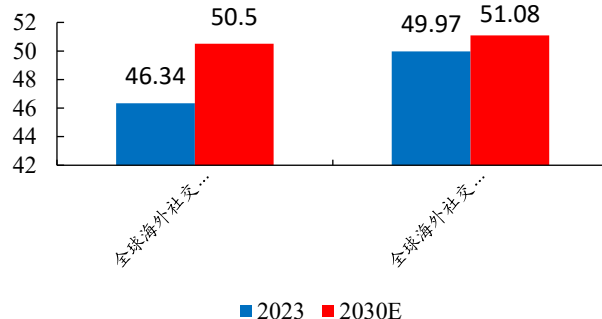
亿美元增至 2026 年的 1.34 万亿美元，并于 2030 年达到 4.42 万亿美元，2025-2030 年的 CAGR 为 35%。拉美、中东北非、南亚及欧洲需求释放仍处早期。

图3：预计全球社交媒体平台市场规模将由 2025 年的 1.0 万亿美元增长至 2030 年的 4.42 万亿美元，CAGR 为 35%



数据来源：ResearchandMarkets、开源证券研究所

图4：全球社交应用的下载量和活跃用户数有望实现显著增长



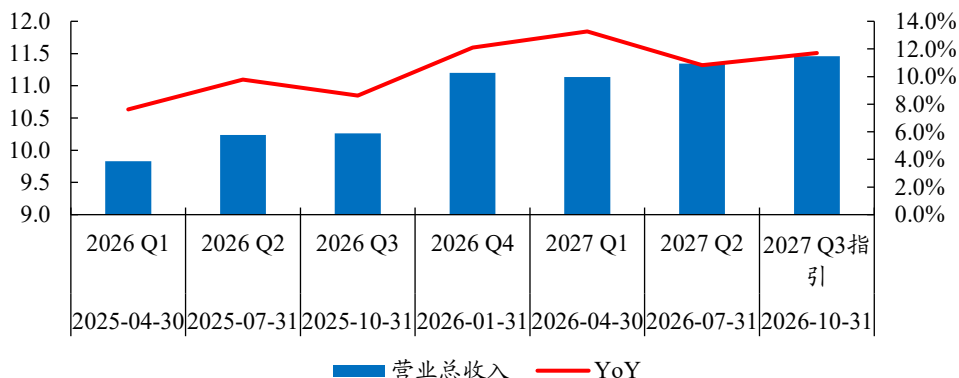
数据来源：NetMarvel 公众号、开源证券研究所

2、Salesforce: AI 产品兑现+订单回暖，大模型与 SaaS 由替代走向协同

2.1、FY2027 Q2 业绩与 AI 商业化跟踪

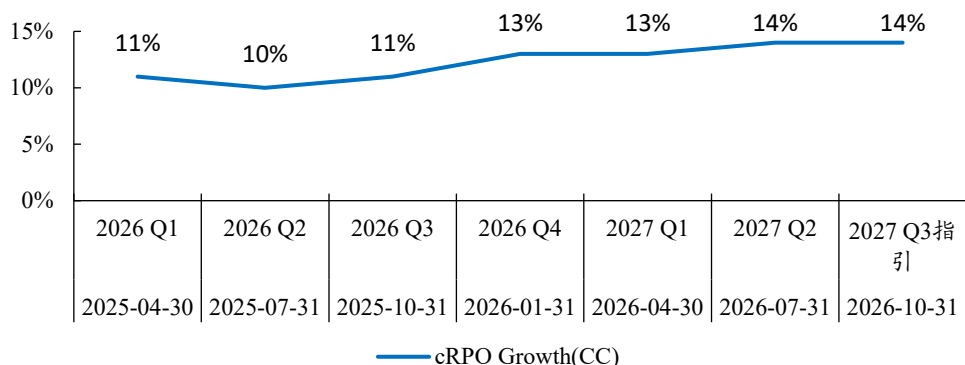
收入双位数增长，cRPO(当前剩余履约义务)增速进一步加快。从季度趋势看，Salesforce 营业收入由 FY2026 Q1 的 98.3 亿美元增长至 FY2027 Q2 的 113.45 亿美元，整体保持稳步上行；公司预计 FY2027 Q3 收入为 114.2-115.0 亿美元，同比增长 11%-12%。FY2027 Q2 收入同比增长 10.8%，其中订阅及支持收入 108.20 亿美元，同比增长 11.7%，占总收入约 95%。期末 cRPO 为 335 亿美元，同比增长及恒定汇率增长均为 14%，Q3 指引继续维持约 14%。cRPO 代表已经签约、尚未确认但预计将在未来 12 个月转化为收入的合同金额，是衡量 SaaS 企业近期订单储备及收入可见度的重要领先指标。

图5：Salesforce 季度收入稳步增长，FY2027 Q3 收入指引同比增长 11%-12%



数据来源：Wind、Salesforce 公司公告、开源证券研究所

图6: Salesforce cRPO 恒定汇率增速回升至 14%，未来一年收入可见度改善

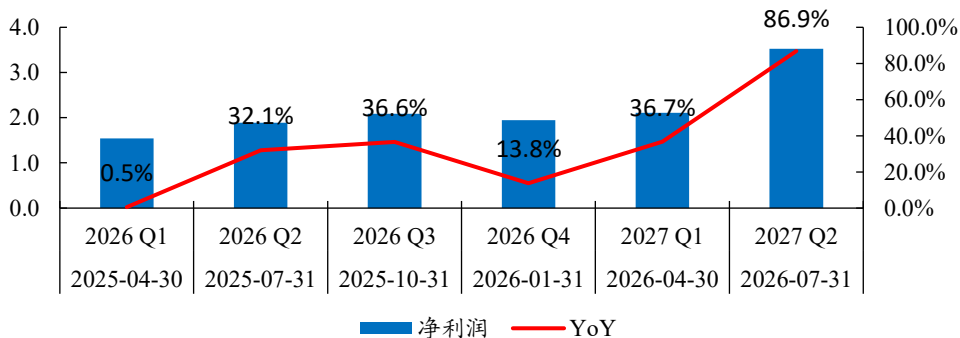


数据来源: Wind、Salesforce 公司公告、开源证券研究所

应用层保持稳健增长，数据与平台层增速更快。 FY2027 起，Salesforce 将订阅及支持收入重新划分为 Agentforce Apps 和 Data 360、Headless Platform 及其他两类。Agentforce Apps 包括 Sales、Service、Marketing、Commerce、Slack 及相关 Flex Credits，本质上是嵌入 Agentforce 能力后的 CRM 应用层，并非单独的 Agentforce 产品收入。本季度该板块收入 71.93 亿美元，恒定汇率增长 8%，约占订阅及支持收入的三分之二，代表 Salesforce 传统核心应用基本盘。Data 360、Headless Platform 及其他板块包括 Data 360、Headless Platform、Informatica、MuleSoft、Tableau 及平台 Flex Credits 等产品，本季度收入 36.18 亿美元，恒定汇率增长 20%。该板块为 AI 模型和智能体提供企业数据、权限、业务逻辑及系统连接能力，是 Agentforce 读取企业上下文并执行实际业务动作的底层基础。

主营业利润基本持平，报表净利润大幅增长主要受投资收益推动。 FY2027 Q2 GAAP 营业利润为 23.31 亿美元，同比基本持平，营业利润率为 20.5%，同比下降 2.3 个百分点；报表净利润达到 35.26 亿美元，同比增长 86.9%，主要由于本季度确认战略投资净收益 26.13 亿美元，而上年同期仅为 600 万美元。同期经营现金流同比增长 71.5%至 12.69 亿美元，自由现金流同比增长 81.5%至 10.98 亿美元，现金流改善更能验证订阅业务的回款质量及资本回报能力。

图7: Salesforce FY2027 Q2 净利润显著提升，同比增长 86.9%



数据来源: wind、Salesforce 各季度 Earnings Release、开源证券研究所

表1: Salesforce Q2 分业务收入、利润及现金流对比 (百万美元)

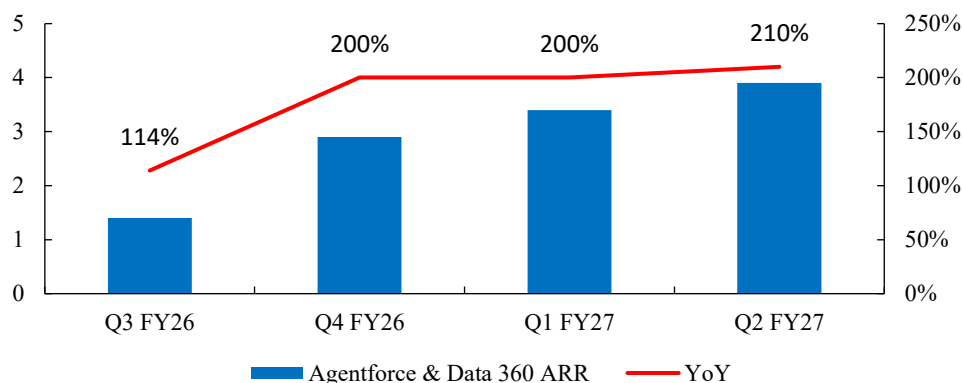
业务/指标	FY26 Q2	FY27 Q2	同比/CC
-------	---------	---------	-------

业务/指标	FY26 Q2	FY27 Q2	同比/CC
Agentforce Apps	6,682	7,193	CC +8%
Data 360/Headless/Other	3,008	3,618	CC +20%
营业利润	2,332	2,331	基本持平
净利润	1,887	3,526	+86.9%
经营现金流	740	1,269	+71.5%
自由现金流	605	1,098	+81.5%

数据来源：Salesforce 公司公告、开源证券研究所

AI 与数据产品 ARR 快速扩张，但与 Agentforce Apps 收入增速并非同一口径。 FY2027 Q2, Agentforce 与 Data 360 相关 ARR 接近 39 亿美元, 同比增长超过 210%; 其中 Agentforce ARR 超过 15 亿美元, 同比增长超过 240%, 显示 AI 产品正由早期试用逐步转向付费部署。ARR 是期末有效订阅合同价值的年化金额, 反映相关产品当前的收入运行规模和未来商业化潜力, 但不等同于当季度已经确认的收入。相比之下, Agentforce Apps 收入是当季度按照会计准则确认的订阅及支持收入, 覆盖 Sales、Service、Marketing、Commerce 和 Slack 等成熟业务, Agentforce 只是其中的新增功能或增购模块。因此, Agentforce Apps 恒定汇率增长 8% 反映的是大体量传统应用整体增速, 而 AI 与数据 ARR 超过 210% 的增长反映的是较小基数上的快速放量, 两者并不矛盾。

图8: Salesforce AI 与数据产品 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%

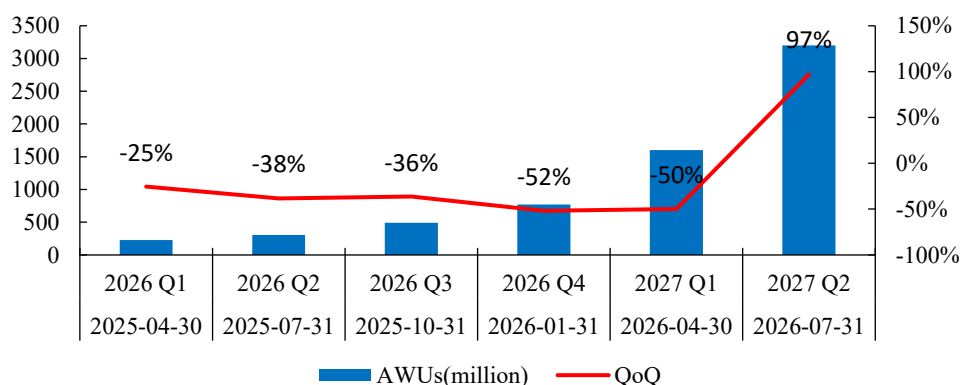


数据来源：Salesforce 公司公告、开源证券研究所

Agentforce 实际使用量加速，AI 商业化由合同签约进入生产应用阶段。 FY2027 Q2, Salesforce 平台单季度完成 32 亿个 Agentic Work Units (AWUs), 环比增长 97%, 累计完成量达到 70 亿个。AWU 是 Salesforce 衡量 AI 智能体实际完成工作量的指标, 每个 AWU 代表智能体在生产环境中执行的一项具体任务, 例如解决客户服务请求、更新 CRM 记录或触发自动化工作流。相较于交易数量和 ARR, AWU 更能反映客户是否真正部署并使用 Agentforce; 季度 AWU 连续快速增长, 说明 AI 产品正在由合同签署向实际调用和业务执行转化。同期 Data 360 摄取 104 万亿条记录, 同比增长 355%, 其中 Zero Copy 摄取 82 万亿条, 同比增长 731%, 进一步说明企业数据调用需求快速增长。但 AWU 是公司自行定义的运营指标, 目前尚未披露单个 AWU 对应

的收入及成本，因此不能将 AWU 增速直接等同于 Agentforce 收入或利润增速。

图9: Salesforce 季度 AWU 加速增长, FY2027 Q2 达到 32 亿个



数据来源: Salesforce FY2026 Q4 至 FY2027 Q2 Earnings Release、开源证券研究所

2.2、大模型与 SaaS 由替代走向协同，Salesforce 强化企业 AI 控制层定位

大模型并未直接绕过企业应用,反而主动与 SaaS 平台合作。2026 年 8 月 26 日, Salesforce 与 Anthropic 宣布扩大合作并推出 Claudeforce。首个产品 Salesforce in Claude 以插件形式提供 37 项预置销售技能,使商家和代理能够在 Claude 界面中读取 Salesforce 的实时营收及客户上下文,完成会议准备、交易健康度评估和销售管线更新等任务,并由 Salesforce 继续负责数据权限、业务规则和操作治理。该合作表明,通用大模型虽然具备较强的理解、推理和交互能力,但要进入企业核心业务,仍需依赖 SaaS 厂商沉淀的客户数据、权限体系、业务流程和执行接口。大模型提供通用智能, SaaS 平台提供企业上下文及可信执行环境,两者更可能形成上下游协作关系,而非简单替代关系。

Salesforce 竞争壁垒由软件界面向企业数据与业务执行控制层迁移。 Claude 可以成为用户访问 Salesforce 能力的新入口,降低对传统 CRM 页面操作的依赖;但模型最终仍需调用 Salesforce 中的客户记录、权限、工作流和业务动作才能完成实际任务。Q2 推出的 Agentic Advisor 面向财富顾问,能够自动完成会议准备、客户信息摘要和记录更新; Agentforce Commerce 则将商品目录连接至 ChatGPT、Google Search 和 Gemini 等外部入口,使消费者可在大模型或搜索界面完成商品发现和需求表达,再由 Salesforce 承接商品管理、交易结算、客户服务及后续运营。

图10: Salesforce 产品公告页



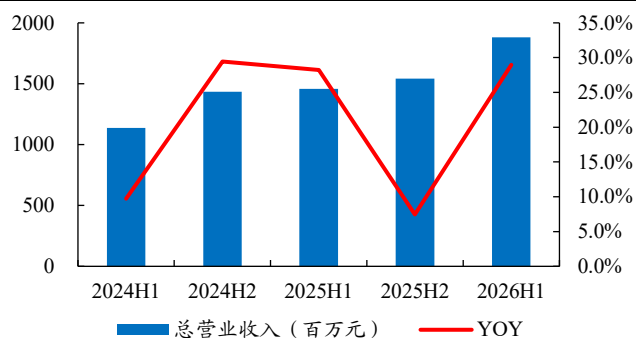
资料来源：Salesforce 公司公告

3、美丽田园医疗健康：业绩全面超预期，整合能力持续体现

2026H1 公司实现收入 18.8 亿元，同比+29%；净利润 2.39 亿元，同比+40.2%；经调整净利润 2.63 亿元，同比+39.9%，利润增速显著快于收入。经营活动现金流净额达 5.5 亿元，同比+34%，期末现金储备 24.3 亿元。我们认为，公司 2026H1 内生增长、并购贡献与盈利改善同步兑现，验证“内生+外延”增长路径的有效性。

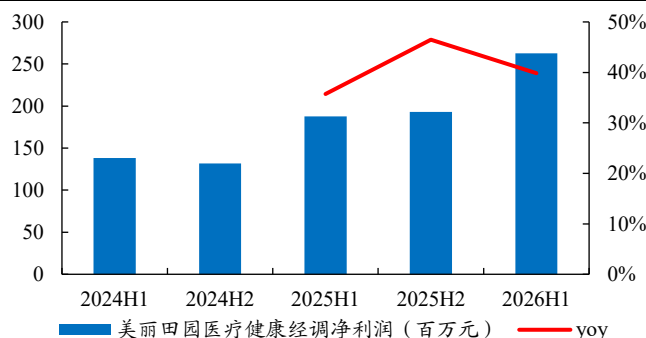
客流及客单实现双增，三大业务板块均实现亮眼表现。分业务看，2026H1 美容和保健/医疗美容/亚健康医疗收入分别为 10.95/6.03/1.84 亿元，同比分别+35.7%/+20.9%/+20.1%。其中，美丽田园主品牌同店收入同比+5.5%，客流及客单价分别+2.2%/+3.2%，内生经营保持韧性；医美含税收入 6.38 亿元，同比+28.6%，客流及客单价分别+23.7%/+3.9%，实现量价齐升；亚健康医疗客流及客单价分别+8.3%/+11.1%，功能医学、女性健康等高价值项目持续打开增长空间。

图11: 2026H1 美丽田园医疗健康收入加速增长



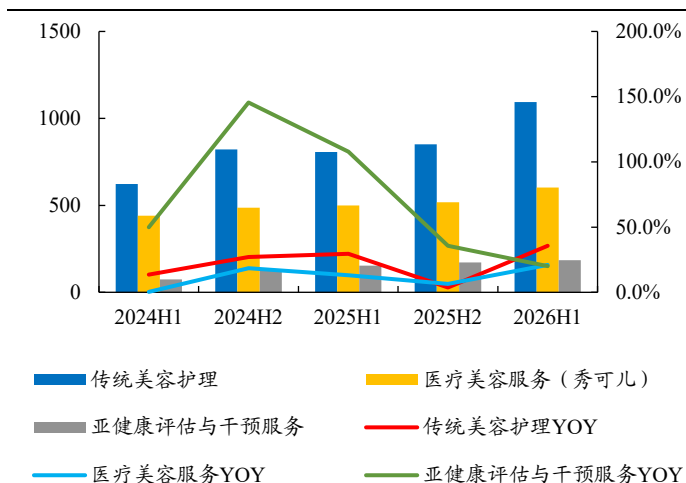
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 美丽田园医疗健康经调净利润稳步增长



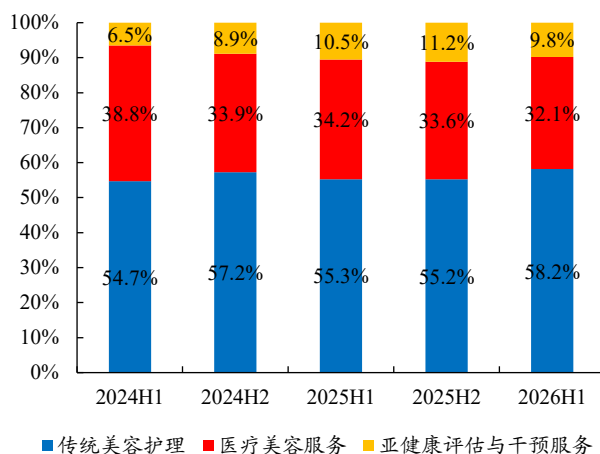
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 公司三大业务均稳健增长 (单位: 百万元)



数据来源: 美丽田园医疗健康公司公告、开源证券研究所

图14: 2026H1 医疗美容服务和亚健康评估与干预服务收入占比持续提升

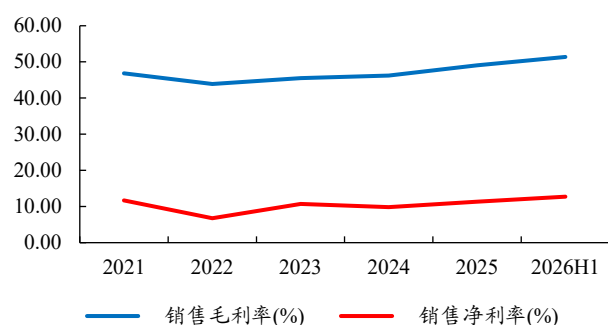


数据来源: 美丽田园医疗健康公司公告、开源证券研究所

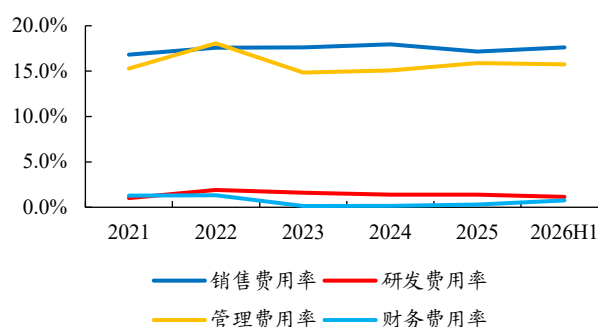
利润端改善主要来自规模效应、采购降本、产品结构升级及中后台协同。2026H1公司整体毛利率同比+2.1pct至51.4%，美容和保健/医美/亚健康医疗毛利率分别为44.2%/58.9%/69.0%，同比分别+2.1/+2.0/+5.9pct。采购议价能力提升及高价值新品推出带动毛利率改善。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为17.6%/15.8%/1.1%，同比分别+0.4pct/-0.5pct/-0.3pct，规模增长下费用管控保持稳健。

外延并购协同整合兑现，平台化能力持续深化。(1) **思妍丽**: 2026年1月并表，上半年贡献收入3.8亿元；公司锚定其高端科技美容定位，对标美丽田园服务标准升级门店体验，并接入集团数字化、人才、供应链及财务平台，同时向其客户导入医美和亚健康医疗资源，推动思妍丽经调整净利率由收购前的9.5%提升至11%。(2) **奈瑞儿**: 整合经验亦持续兑现，上半年经调整净利率同比+0.4pct至10.8%；8月杭州10家奈瑞儿加盟店并入直营体系，杭州直营门店增至25家，并叠加杭州美田医疗门诊，完成当地“双美+双保健”业务闭环。**两次整合验证公司不仅能够并表扩张，更能够通过平台能力改善被投品牌经营效率，并在核心城市放大会员及门店网络价值。**

长期看，公司正由多品牌美容服务集团向美与健康产业平台升级。2026年8月，集团正式更名为“BFG 美田集团”，以“超级品牌、超级连锁、超级数字化”为中期战略，横向通过内生增长与外延并购加密高线城市，纵向提升医美、亚健康及抗衰老医疗渗透率。产品与品牌矩阵方面，公司新推出高奢院线专研品牌Ladmirer肌喻及消费医疗品牌CellCare美田医疗，前者推动集团由产品引进向自主创研延伸，后者定位美与健康抗衰老医疗专家，承接消费医疗长期增长。管理层提出向20个收入过亿元城市迈进，目前在手推进并购项目超过15个，下半年计划落地2—3个区域龙头项目。后续重点关注并购整合及门店升级节奏、新品牌培育效果、消费医疗渗透率提升。

图15: 公司盈利能力持续提升


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 公司费用率整体稳中有降


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、现代牙科: 区域结构优化&数码化转型提效, 盈利能力稳步向上

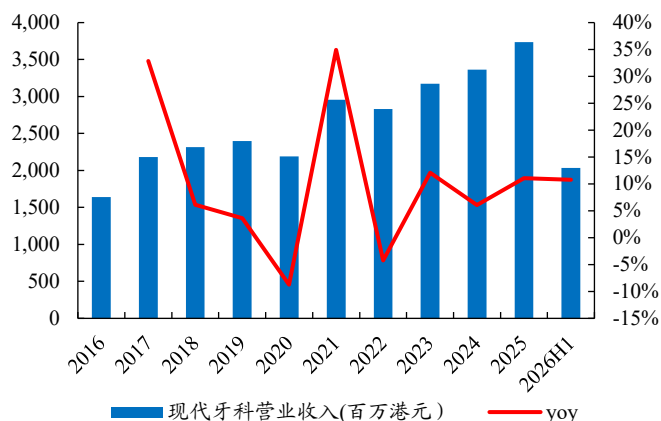
现代牙科 2026H1 稳步增长, 毛利率稳健提升, 利润增长快于收入。2026H1 公司实现营收 20.3 亿港元, yoy+10.8%, EBITDA 达 5.6 亿港元, yoy+22.8%, 归母净利润 3.7 亿元/yoy+31.2%, 毛利率由 2025H1 的 54.8% 提升至 2026H1 的 58.1%。利润增长快于收入, 主要系区域结构优化、数字化转型提效、利息支出减少。

区域结构优化: 高毛利区域销售增速领先。2026H1 欧洲区按原货币口径收入同比增长 10.9%, 澳大利亚区域同比增长 6.3%, 加之外币兑港币升值, 欧洲货币变动导致收入增长 7.1%, 澳大利亚货币变动导致收入增长 11.1%, 按原货币中国大陆市场收入同比增长 0.9%, 中国香港收入下滑 8.5%, 北美非 MicroDental 业务同比增长 1.4%, MicroDental 业务同比下滑 12.7% 主要系公司主动终止了低利润客户的合作, 虽然拉低了收入但提升了整体盈利水平。欧洲/澳洲收入占比由 2025 年 50.5%/7.7% 提升至 2026H1 的 53.8%/8%。

数码化转型提效: 过去两年公司数码化个案平均增速达 29%, 数码化案例占比持续提升, 显著改善运营效率。牙科数码转型促进生产流程的优化及营运效率提升, 公司也升级为综合牙科解决方案供应商和咨询商, 净利润率大幅提高。公司净利率由 2019 年 6.7% 提升至 2026H1 的 18.6%。

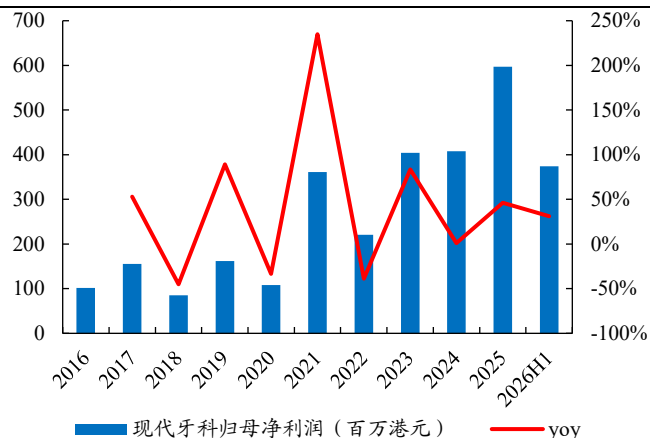
利息支出减少: 2026H1 利息支出同比减少约 1000 万港元, 公司当前银行贷款余额约 11.6 亿港元, 预计每年具备偿还 8000 万-1 亿港元贷款的能力。

图17: 现代牙科营收稳步增长



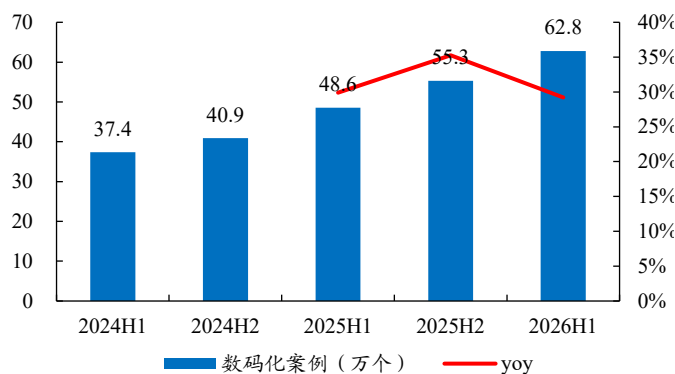
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 现代牙科归母净利润稳健增长



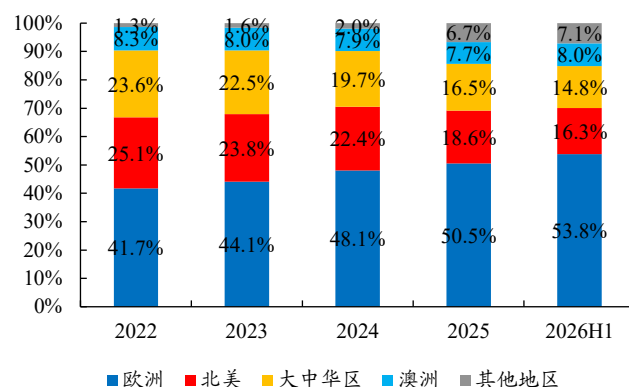
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 公司数码化案例持续增长



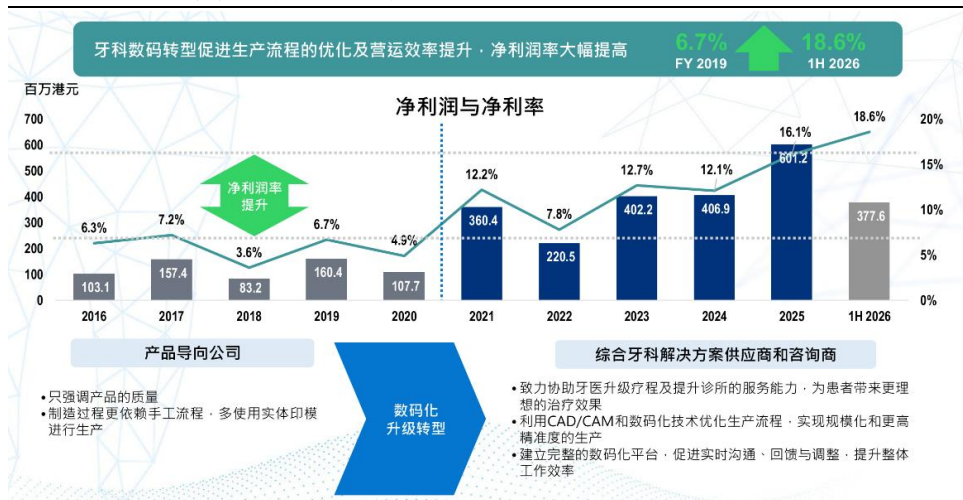
数据来源: 现代牙科业绩会推介材料、开源证券研究所

图20: 现代牙科在欧洲、澳洲市场收入占比持续提升



数据来源: 现代牙科业绩会推介材料、开源证券研究所

图21: 现代牙科净利率持续提升



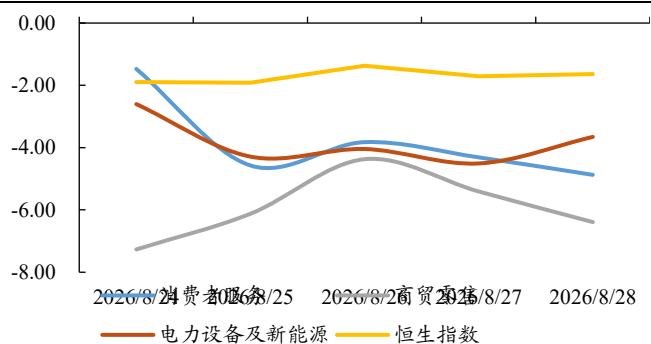
资料来源: 现代牙科投资者推介材料

5、行业行情回顾：本周电力设备及新能源、消费者服务、商贸零售均跑输大盘

5.1、港股行业跟踪：本周电力设备及新能源、消费者服务、商贸零售均跑输大盘

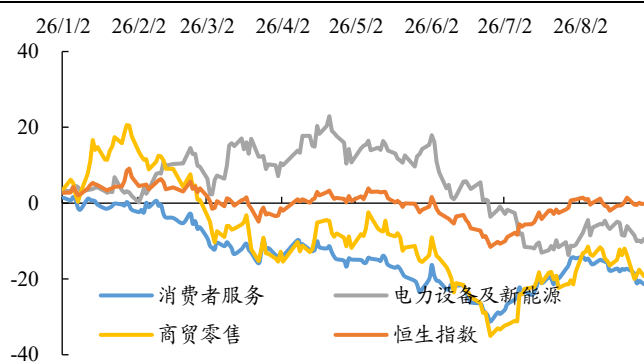
本周（2026.8.24-2026.8.28）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-6.39%/-4.87%/-3.66%，较恒生指数涨跌幅-4.76%/-3.24%/-2.02pct，在30个一级行业中排名第30/29/27；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-19.27%/-21.37%/-9.46%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名27/28/17。

图22：本周（2026.8.24-2026.8.28）港股消费者服务、电力设备及新能源、商贸零售均跑输恒生指数（%）



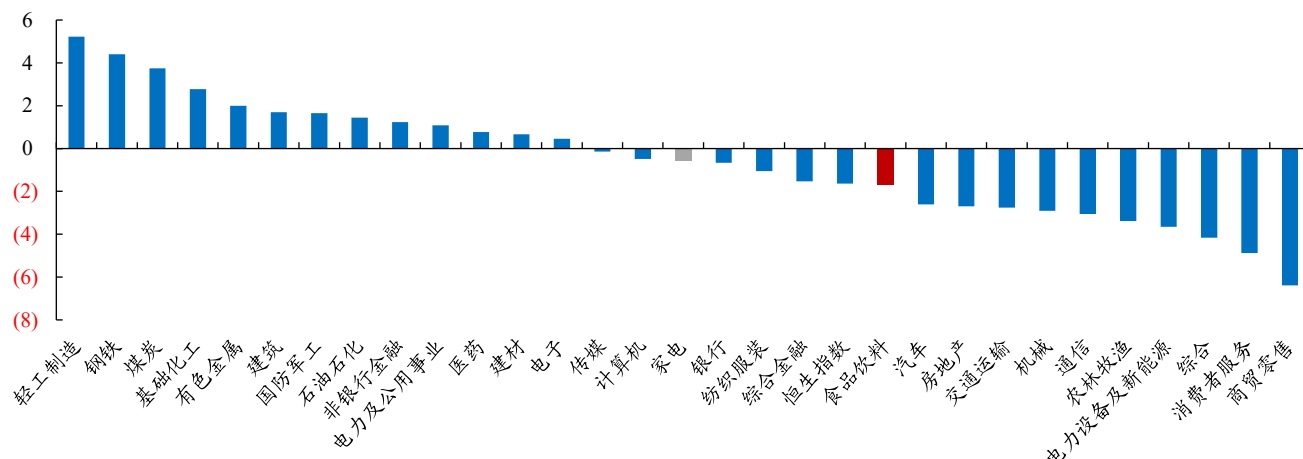
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2026年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）

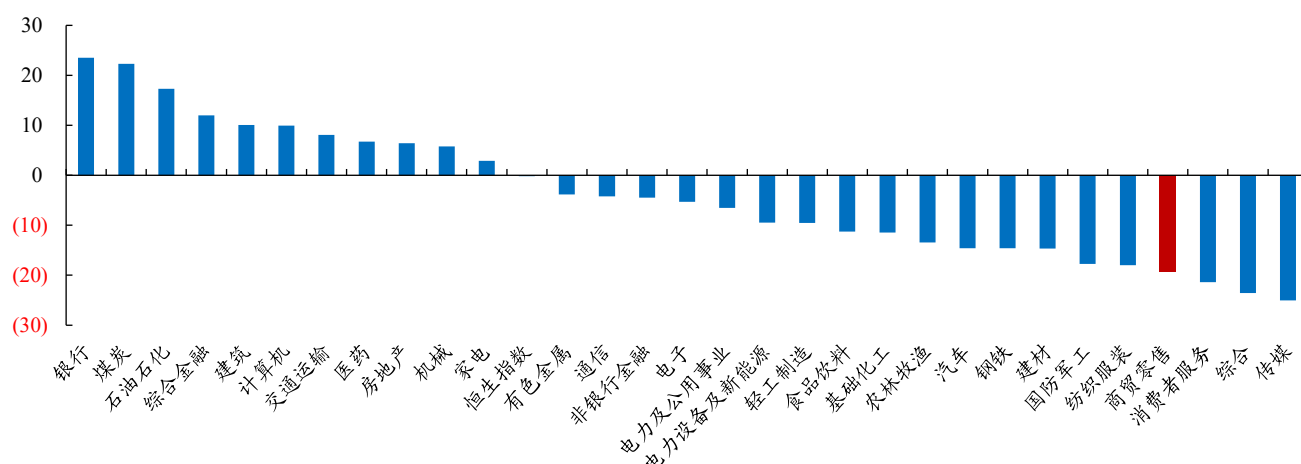


数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（2026.8.24-2026.8.28）轻工制造、钢铁、煤炭表现强劲（%）



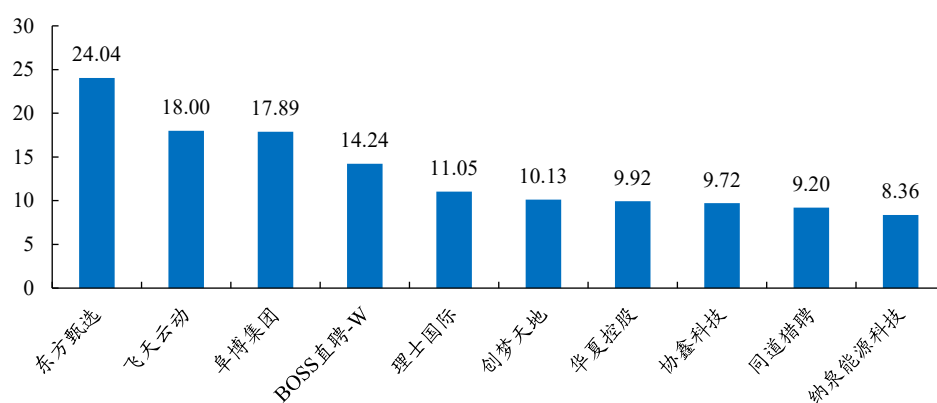
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2026 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

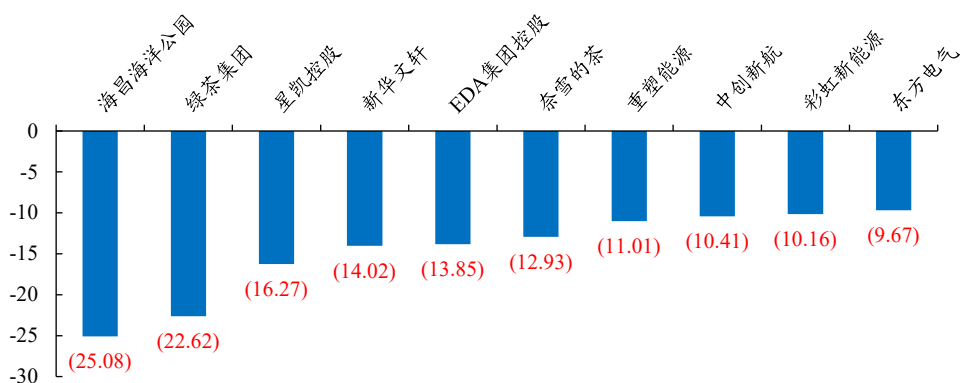
5.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.8.24-2026.8.28）消费者服务、传媒类上涨排名靠前

本周（2026.8.24-2026.8.28）港股制造消费板块消费者服务、传媒类涨幅靠前，涨幅前三名分别为东方甄选、飞天云动、阜博集团，跌幅前三名分别为海昌海洋公园、绿茶集团、星凯控股。

图26：本周（2026.8.24-2026.8.28）东方甄选、飞天云动、阜博集团领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图27: 本周(2026.8.24-2026.8.28)海昌海洋公园、绿茶集团、星凯控股跌幅较大(%)



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	2026/8/28	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	49.90	3.24	4.04	5.01	13.3	10.7	8.6	买入
2367.HK	巨子生物	26.80	1.8	2.0	2.3	12.7	11.4	10.2	买入
2145.HK	上美股份	22.52	3.44	4.08	4.80	5.7	4.8	4.1	买入
2097.HK	蜜雪集团	211.60	17.17	20.01	22.49	10.7	9.1	8.1	增持
1364.HK	古茗	26.60	1.39	1.69	1.99	16.5	13.6	11.6	未评级
0325.HK	布鲁可	75.65	6.09	7.99	——	10.7	8.2	——	买入
300896.SZ	爱美客	94.09	5.01	5.64	6.17	18.8	16.7	15.3	买入
920982.BJ	锦波生物	120.99	10.02	12.58	——	12.1	9.6	——	买入
601888.S H	中国中免	53.35	2.33	2.74	3.13	22.9	19.5	17.0	未评级
0780.HK	同程旅行	12.13	1.32	1.53	1.74	8.0	6.9	6.0	未评级
603099.S H	长白山	39.76	0.59	0.72	0.79	66.9	55.1	50.4	买入
001308.SZ	康冠科技	18.09	1.06	1.34	1.61	17.0	13.5	11.3	买入
300856.SZ	科思股份	10.82	0.34	0.46	0.61	32.2	23.4	17.7	买入
300740.SZ	水羊股份	21.82	0.72	0.97	——	30.2	22.4	——	买入
603081.S H	大丰实业	9.85	0.50	0.65	——	19.7	15.2	——	买入
603059.S H	倍加洁	24.74	1.47	1.87	2.30	16.9	13.2	10.8	未评级
9961.HK	携程集团-S	348.80	18.84	23.93	26.55	16.0	12.6	11.4	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.05	0.43	0.51	0.60	9.4	7.9	6.7	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.20	0.51	0.79	1.02	13.9	9.0	6.9	未评级
3690.HK	美团	77.50	-1.47	3.17	5.66	-45.5	21.2	11.9	未评级
EDU.N	新东方	57.94	0.00	0.39	0.47	#DIV/0!	21.6	18.2	未评级
TAL.N	好未来	11.72	0.25	0.40	0.55	47.7	29.7	21.4	买入

0999.HK	小菜园	7.70	0.51	0.60	0.70	13.2	11.1	9.6	未评级
9992.HK	泡泡玛特	158.70	11.20	12.99	14.55	12.3	10.6	9.4	买入
6831.HK	绿茶集团	5.25	0.93	1.17	1.44	4.9	3.9	3.2	未评级
2517.HK	锅圈	1.73	0.23	0.30	0.38	6.6	5.0	4.0	买入
0669.HK	创科实业	135.20	0.78	0.91	1.02	150.3	129.0	114.3	买入
1209.HK	华润万象生活	40.42	1.91	2.08	2.26	18.3	16.8	15.5	买入
1972.HK	太古地产	24.52	0.75	0.95	1.10	28.4	22.3	19.2	买入
0016.HK	新鸿基地产	121.90	8.05	8.28	8.90	13.1	12.7	11.9	未评级
RERE.N	万物新生	26.92	4.2	5.8	7.5	9.7	7.0	5.4	买入
3393.HK	威胜控股	15.41	1.36	1.69	2.10	9.8	7.9	6.3	未评级
1651.HK	津上机床中国	52.00	2.97	3.70	4.30	15.1	12.1	10.5	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 8 月 28 日港币兑人民币收盘价 0.86498；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 8 月 28 日美元兑人民币收盘价 6.78110）

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