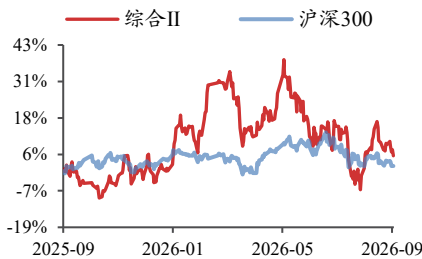


综合 II

2026 年 09 月 06 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

《赤子城、美丽田园、现代牙科半年报增速亮眼，Salesforce 进入 AI 产品兑现期—行业周报》-2026.8.30

《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

体验消费带动核心商场经营改善，关注 AI 应用企业端落地情况

——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

● AI 应用：复盘 IGV 年初至今行情，关注 AI 在企业中的应用落地

IGV 自 4/10 低点反弹 47.7%，经“下跌—空头回补—财报驱动”三阶段由反弹走向反转。年初受 Agent 替代 SaaS 叙事抛售、做空累积；4—8 月靠极端空头回补与叙事修复，做空比例自 6/15 的 48.1% 回补至 8/14 的 20%，属仓位行情；8 月进入“AI 收入验证”，CRM、CRWD 超预期反转，主线由选板块转向选个股。七成涨幅由企业 SaaS（49%）与网安（22%）贡献，网安翻倍领涨、SaaS 接棒、龙头主导。关注 AI 在企业及实际 workflow 中的应用，受益标的：迈富时（对标 Salesforce，2026H1 AI 应用收入同比增长 123.7%，占比达 57.5%）；推荐标的：美图（2026H1 生产力应用的 MAU 同比增长 43.5% 至 3300 万，生产力应用 ARR 达到 6.2 亿元）。

● 林清轩：多品类放量驱动增长，费用率优化支撑盈利

2026H1 公司收入 15.00 亿元、归母净利润 2.56 亿元，同比分别增长 42.6%、40.7%，主要受益于新品放量、核心单品升级及渠道扩张。乳液及爽肤水收入同比增长 264.2%，“小金珠”精华水贡献主要增量；线上收入同比增长 72.5%，线下门店较 2025 年净增 638 家。销售及管理费用率下降，经调整净利率约 19.0%、基本稳定。展望后续，公司持续完善“1+4+N”产品矩阵，美白精华油及美白油养面膜已上市，第六代精华油计划于 9 月推出，关注核心单品升级与新品复购带来的增长机会。

● 商业地产：购物中心零售持续向好，体验消费回暖带动核心商场经营改善

2026H1，华润万象生活购物中心零售额同比增长 21.7%、可比口径同比增长 10.2%；太古地产内地商场应占零售额同比增长 23%，较 2025H1 的 1% 明显提速。高端商业方面，2026H1 华润万象生活重奢项目同比+17.0%，可比零售额增长 11.0%，非重奢项目零售额同比+24.2%，可比同比+9.7%。太古旗下三里屯/成都太古里/广州太古汇等核心项目销售普遍改善，2026H1 分别同比+63%/+14%/+9%，上海兴业太古汇 2026H1 零售额同比增长 82%。可比销售增长与多个成熟项目改善，旗舰店开业、品牌升级亦贡献了增量。

● 本周行情：消费者服务跑赢大盘，电力设备及新能源、商贸零售跑输大盘

本周（2026.8.31-2026.9.4）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 -3.8%/+1.37%/-6.51%，较恒生指数涨跌幅 -4.06pct/+1.11pct/-6.77pct，在 30 个一级行业中排名第 27/7/29。

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、 AI 应用：复盘 IGV 年初至今行情，关注 AI 在企业中的应用落地	3
2、 林清轩：多品类放量驱动增长，费用率优化支撑盈利	6
3、 商业地产：购物中心零售持续向好，体验消费回暖带动核心商场经营改善	9
4、 行业行情回顾：本周消费者服务跑赢大盘，电力设备及新能源、商贸零售跑输大盘	10
4.1、 港股行业跟踪：本周消费者服务跑赢大盘，电力设备及新能源、商贸零售跑输大盘	10
4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.8.31-2026.9.4）消费者服务、传媒类上涨排名靠前	12
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： 2026H1 林清轩收入维持较高增速	6
图 2： 2026H1 林清轩经调净利润稳步增长	6
图 3： 受益于微珠精华水销售高增，林清轩乳液及爽肤水类目增长较快	7
图 4： 林清轩线上线下渠道均稳步推进	8
图 5： 林清轩盈利能力保持稳健	9
图 6： 林清轩销售费用率有所下降	9
图 9： 本周（2026.8.31-2026.9.4）港股消费者服务跑赢恒生指数，电力设备及新能源、商贸零售跑输恒生指数（%）	11
图 10： 2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）	11
图 11： 本周（2026.8.31-2026.9.4）银行、计算机、家电表现强劲（%）	11
图 12： 2026 年初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）	12
图 13： 本周（2026.8.31-2026.9.4）致丰工业电子、阜博集团、子不语领涨（%）	12
图 14： 本周（2026.8.31-2026.9.4）恒昌集团国际、中发展控股、伟能集团跌幅较大（%）	13
表 2： 盈利预测与估值	13

1、AI 应用：复盘 IGV 年初至今行情，关注 AI 在企业中的应用落地

IGV 年初至今行情复盘：近期 IGV ETF 股价从低点反弹 47.7%，下跌 — 回补 — 财报驱动，软件龙头逐步从反弹走向反转。

（1）年初为何下跌：AI 替代叙事主导，软件股遭无差别抛售、做空单边累积

年初市场的核心矛盾是 "Agent 是否会替代 SaaS 席位"，板块在恐慌叙事下被系统性抛售。2/22 Citirini Research 发布《2028 全球智能危机》点名做空长尾 SaaS，2 月下旬 Anthropic 推出 Claude Cowork 系列 Agent 强化替代预期，3 月 "SaaSocalypse (SaaS 末日)" 成为主流叙事，资金呈 "不计价格离场" 特征。情绪与仓位相互强化：IGV 做空占流通盘比例自 2025 年 11 月底的 9.2% 单边抬升，3/31 已达 32.8%；IGV 自年初最深回撤约 29%，并于 4/10 触及年内低点。

（2）空头回补：4-8 月反弹 47.7% 的主体是极端空仓回补与叙事修复，属仓位行情

4/10 见底后至 8 月的第一轮反弹，主要由拥挤交易的反向修复驱动，而非基本面普遍拐点。做空比例在 6/15 见顶 48.1%，本身意味着空头高度拥挤、回补势能充足；触发因素依次为 5/8 Burry"空算力泡沫、反手做多被错杀软件" 所标志的聪明钱定价分歧、8/13 Silver Lake 拟约 430 亿美元私有化 Workday、确认产业资本对估值底的认可。此后空头连续回补，IGV 做空比例自 6/15 峰值降至 8/14 的 20.0%、回落 28.1 个百分点。这一阶段修复的是 "跌过头" 的估值，尚未证明 "回得来" 的成长。

（3）下阶段（8 月起）财报季驱动：行情进入 "AI 收入验证"，由选板块转向选个股

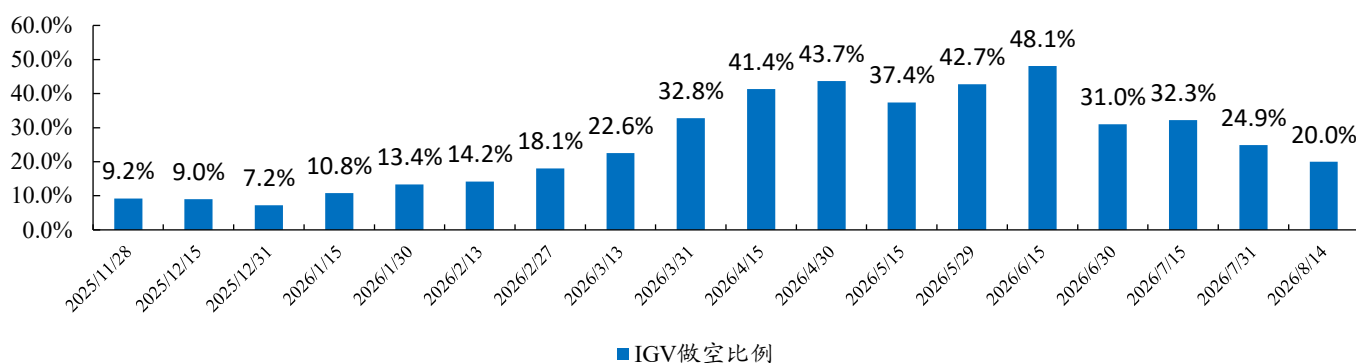
8 月财报季开启第二段行情，驱动因素从仓位与叙事切换为可量化的 AI 变现验证。8 月底 CRM/CRWD 二季度财报超预期，完成叙事反转：CRM 8/27 单日 +22.6%、成交额放量，2026Q2 公司的 cRPO（未来 12 个月待确认收入）同比+14%、Agent 相关产出（agentic workforce units）季度环比+97%，并带动 ServiceNow 等龙头普涨，IGV 当日创年内新高、自 4/10 低点累计反弹 47.7%。但当前 AI 变现证据仍集中于头部龙头、预期增长加速的软件公司占比偏低；板块能否由估值修复走向持续重估，取决于 AI 收入能否自龙头向二线扩散、兑现 "收入加速 + 毛利韧性"，行情主线亦相应由 "选板块" 转向 "选个股"。

图1: IGV (标普北美科技软件 ETF) 股价从3月低点反弹 47.7% (2025/9/30 至 2026/9/4)



数据来源: iShares、开源证券研究所

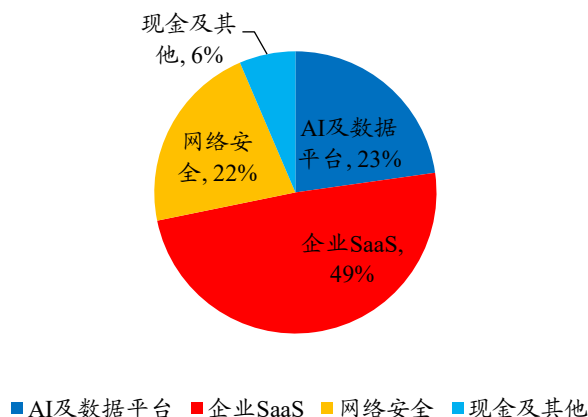
图2: IGV ETF 的做空比例从6月高点的 48.1%下降至 2026/8/14 的 20%



数据来源: MarketBeat、开源证券研究所

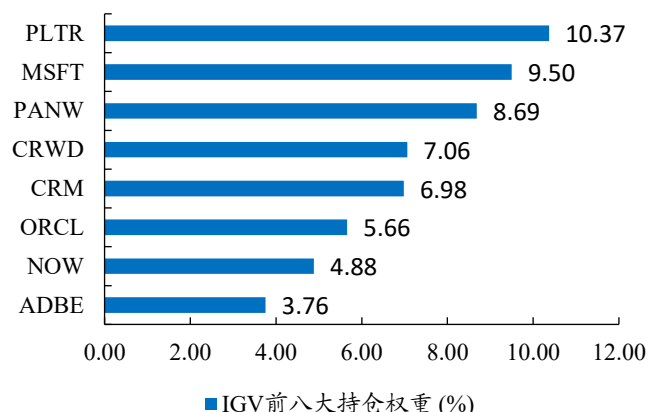
本轮 IGV 反弹呈现高度集中的结构性特征，而非板块普涨：从持仓贡献看，企业 SaaS 与网络安全分别贡献 49%、22%，合计约 71%（七成），AI 及数据平台贡献 23%，现金及其他占比 6%。前八大成分股合计权重达 56.9%、集中度高，其中网安 PANW(8.69%)、CRWD(7.06%)合计 15.75%，企业 SaaS 的 CRM、NOW、ADBE 合计 15.62%（MSFT 9.50% 另计），AI 及数据平台的 PLTR（第一大权重 10.37%）与 ORCL 合计 16.03%。高权重集群同时是主要涨幅来源，反弹由具备 AI 收入验证、前期被错杀的少数龙头主导，二三线标的贡献有限。板块进入“基本面验证期、选股重于选板块”，后续行情持续性仍取决于龙头的 AI 变现能否向腰部扩散。

图3: IGV 持仓中 49%为企业 SaaS、22%为网络安全、23%为 AI 及数据平台



数据来源: iShares(持仓数据截至 2026/9/4, 持仓权重按市值计算)、开源证券研究所

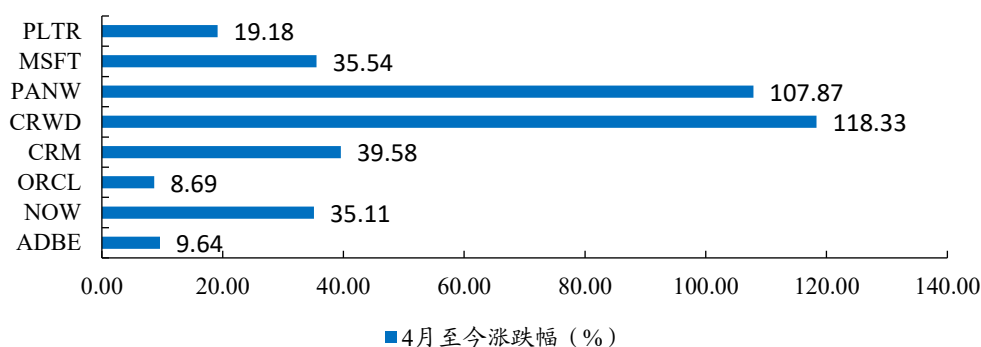
图4: 前三大持仓为 Palantir、Micorsoft 和 PANW, 前八大持仓占比 56.9%



数据来源: iShares(持仓数据截至 2026/9/4, 持仓权重按市值计算)、开源证券研究所

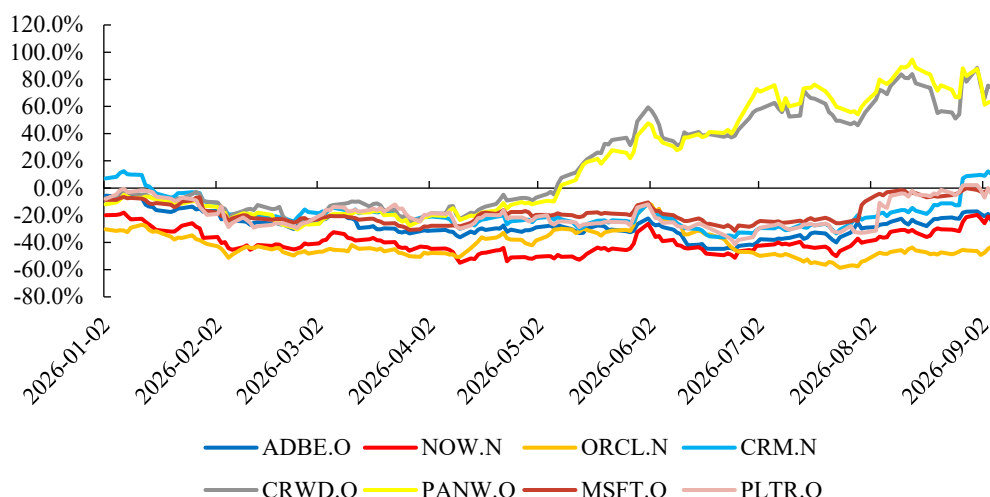
网安率先反弹, 企业 SaaS、数据平台凭借强劲业绩接棒。从 4 月至今涨幅看, 网络安全板块率先反弹且弹性最大, CRWD、PANW 分别上涨 118.3%、107.9%, 为本轮第一波领涨主线; 进入 8 月财报季, 企业 SaaS 与数据平台凭借强劲业绩接棒, CRM、MSFT、NOW 分别上涨 39.6%、35.5%、35.1%, PLTR 等企业 AI 应用股价自 8 月起明显抬头。整体呈现沿“业绩确定性”梯次展开的特征, 涨幅由基本面兑现度分层, ADBE、ORCL 仍仅个位数涨幅。

图5: 4 月至今网安板块的 CRWD、PANW 分别上涨 118.3%和 107.87%



数据来源: iShares (涨跌幅截至 2026/9/4)、开源证券研究所

图6: 网安龙头涨幅领先, CRM、PLTR 等企业 AI 应用股价抬头



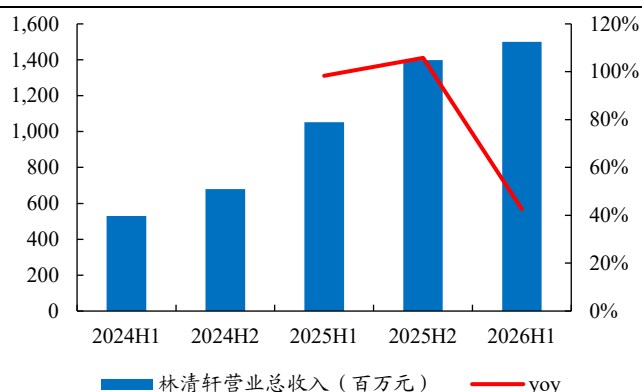
数据来源: iShares (涨跌幅截至 2026/9/4)、开源证券研究所

关注 AI 在企业及实际工作流中的应用, 受益标的: 迈富时 (对标 Salesforce, 2026H1AI 应用收入同比增长 123.7%, 占比达 57.5%); 推荐标的: 美图 (2026H1 生产力应用的 MAU 同比增长 43.5%至 3300 万, 生产力应用 ARR 达到 6.2 亿元)。

2、林清轩: 多品类放量驱动增长, 费用率优化支撑盈利

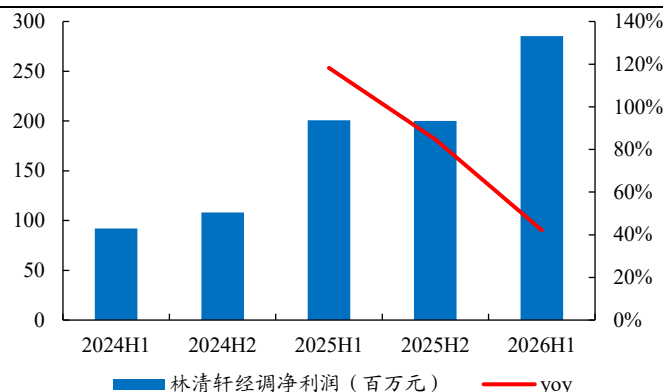
林清轩业绩稳健增长, 2026H1 公司实现收入 15.00 亿元, 同比增长 42.6%; 净利润 2.56 亿元, 同比增长 40.7%; 经调整净利润 2.85 亿元, 同比增长 41.2%。业绩增长系公司产品矩阵拓展与线上线下渠道协同发力, 销售费用率实现优化。

图1: 2026H1 林清轩收入维持较高增速



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2026H1 林清轩经调净利润稳步增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

分产品: 精华油保持增长, “小金珠”精华水等新品放量推动收入结构多元化。2026H1 公司精华油收入 5.15 亿元, 同比增长 7.6%, 截至 2026H1, 大单品累计销售超过 7000 万瓶, 618 期间, 林清轩山茶花精华油位列抖音面部精华油榜单 TOP1, 京东面部精华油类目成交榜 TOP1; 乳液及爽肤水收入 3.55 亿元, yoy+264.2%, 收入占比由 2025H1 的 9.3%提升至 23.7%, 主要系 2025 年 7 月推出的微珠精华水放量显

著, 618 期间获抖音化妆水榜单 TOP1; 面霜、精华液、面膜及防晒收入分别为 2.03、1.62、1.32、0.44 亿元, 同比分别增长 32.1%、69.0%、39.2%、5.7%。未来公司将持续推进“1+4+N”布局, 以山茶花精华油为核心, 重点发展面霜、精华水、防晒、面膜四大支柱品类, 并围绕细分人群及场景拓展创新产品。公司已于 2026 年 5 月、6 月分别推出美白精华油和美白油养面膜, 向“以油养白”延伸; 第六代精华油已于近期正式上市, 核心产品升级与美白系列拓展有望持续贡献增量。

图3: 受益于微珠精华水销售高增, 林清轩乳液及爽肤水类目增长较快

单位: 百万元	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
精华油	173	274	479	545	515
yoy			176.3%	98.6%	7.6%
占比	32.7%	40.4%	45.5%	39.0%	34.3%
毛利率	85.3%	85.2%	86.2%	86.1%	85.9%
面霜	77	114	154	206	203
yoy			100.2%	81.6%	32.1%
占比	14.5%	16.7%	14.6%	14.7%	13.6%
毛利率	83.6%	86.6%	83.8%	81.7%	83.5%
面膜	70	77	95	102	132
yoy			35.0%	32.4%	39.2%
占比	13.3%	11.4%	9.0%	7.3%	8.8%
毛利率	79.4%	78.7%	77.1%	75.5%	77.1%
乳液及爽肤水	56	72	97	298	355
yoy			72.8%	311.1%	264.2%
占比	10.6%	10.7%	9.3%	21.3%	23.7%
毛利率	77.5%	80.2%	79.2%	80.7%	80.2%
精华液	59	62	96	130	162
yoy			61.5%	109.6%	69.0%
占比	11.2%	9.1%	9.1%	9.3%	10.8%
毛利率	87%	89%	85%	82%	83%
防晒霜	30	6	42	12	44
yoy			40.3%	79.8%	5.7%
占比	5.7%	0.9%	4.0%	0.8%	3.0%
毛利率	82%	81%	77%	70%	73%
化妆品-其他	64	73	89	104	87
yoy			39.0%	43.1%	-1.6%
占比	12.0%	10.7%	8.4%	7.4%	5.8%
毛利率	72%	71%	68%	69%	66%
其他产品	0.5	0.4	0.4	0.8	0.7
yoy			-25.4%	95.1%	89.8%
占比	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
毛利率	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源: 林清轩公司公告、开源证券研究所

分渠道: 线上快速放量, 线下扩店稳步推进。2026H1 林清轩线上收入 10.52 亿元, yoy+52.9%, 占总收入比重升至 70.2%; 其中线上直销、向线上零售商销售收入分别为 9.26、1.26 亿元, yoy+50.1%、77.6%。抖音直销收入 5.95 亿元, 同比增长 72.5%, 占线上直销收入比重由 2025H1 的 55.9% 提升至 64.3%。线下收入 4.47 亿元, 同比增长 23.0%, 其中直营店、门店合作伙伴收入分别为 2.99、0.42 亿元, 同比分别增长 18.2%、30.3%; 截至 2026H1 末, 公司门店共 638 家, 较年初净增 58 家。线上拓展销售规模、线下扩张强化体验与消费者触达, 共同支撑全渠道增长。

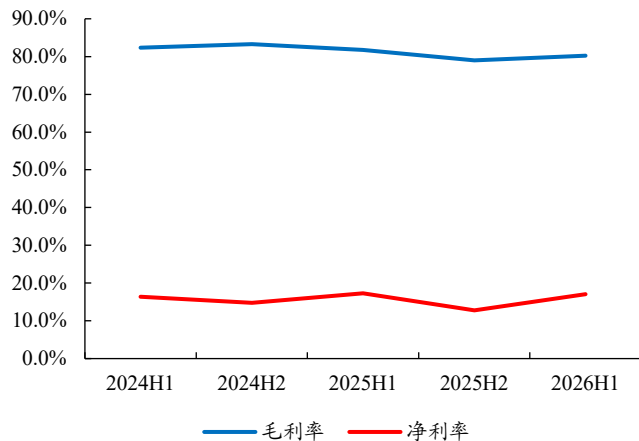
图4：林清轩线上线下渠道均稳步推进

单位：百万元	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
线下渠道	240	255	363	361	447
yoy			51.5%	41.8%	23.0%
占比	45.2%	37.5%	34.6%	25.8%	29.8%
毛利	198	212	297	285	358
毛利率	82.4%	83.3%	81.8%	79.0%	80.2%
线下门店-直营店	203	196	253	262	299
yoy			24.8%	33.8%	18.2%
毛利率	84.9%	87.2%	86.8%	85.1%	86.4%
线下门店-门店合作伙伴	21	25	32	29	42
yoy			54.6%	18.5%	30.3%
毛利率	69.7%	73.0%	74.7%	68.1%	74.7%
向线下零售商及企业客户销售	8	9	8	12	29
yoy			0.1%	37.2%	255.4%
毛利	6	6	6	8	19
毛利率	67.7%	66.6%	68.4%	63.5%	65.1%
经销商	8	25	70	58	77
yoy			765.8%	129.8%	9.3%
毛利	5.4	17.2	47.9	34.6	49.6
毛利率	66.9%	68.6%	68.3%	60.2%	64.7%
直营店数量（个）			366	390	410
合伙门店数量（个）			188	190	228
整体门店数量（个）			554	580	638
					84
线上渠道收入	290	424	688	1,036	1,052
yoy			137.1%	144.2%	52.9%
占比	54.7%	62.5%	65.4%	74.1%	70.2%
毛利	236	351	569	857	865
毛利率	81.4%	82.7%	82.7%	82.7%	82.2%
线上直销收入	247	388	617	953	926
yoy			149.7%	145.7%	50.1%
毛利	203	323	514	794	773
毛利率	82.3%	83.2%	83.4%	83.3%	83.5%
——天猫	111	137	112	123	119
——yoy			0.8%	-10.1%	6.3%
天猫收入占比	21.0%	20.2%	10.7%	8.8%	8.0%
——抖音	81	138	345	612	595
——yoy			327.8%	344.4%	72.5%
抖音收入占比	15.2%	20.3%	32.8%	43.8%	39.7%
——微信	27	63	84	110	91
——yoy			207.1%	75.8%	7.8%
微信收入占比	5.2%	9.2%	8.0%	7.9%	6.0%
——京东	7	10	8	13	13
——yoy			15.6%	33.1%	57.1%
京东收入占比	1.4%	1.4%	0.8%	0.9%	0.9%
——其他	20	41	67	94	108
——yoy			230.5%	132.2%	60.4%
其他收入占比	3.8%	6.0%	6.4%	6.7%	7.2%
向线上零售商销售	43	36	71	83	126
yoy			64.9%	128.2%	77.6%
占比	8.1%	5.4%	6.8%	5.9%	8.4%
毛利	33	28	54	62	92
毛利率	76.5%	77.9%	76.5%	75.2%	73.1%

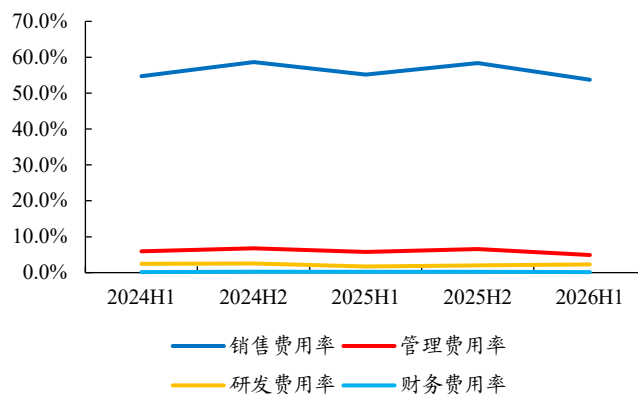
数据来源：林清轩公司公告、开源证券研究所

盈利能力保持稳定，费用率持续优化。2026H1 毛利率 81.6%/yoy-0.7pct，整体保持平稳，各品类毛利率基本保持平稳。2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为

53.7%/4.9%/2.3%/0.1%，yoy-1.5pct/-0.9pct/+0.6pct/-0.1pct，其中销售及分销费用中营销及推广开支 5.2 亿元，yoy+43.8%，主要系加大品牌宣传力度及渠道建设投入，人力成本 1.7 亿元，yoy+29.1%，主要系增加销售员工数量所致。净利率 17.1%/yoy-0.2pct。

图5：林清轩盈利能力保持稳健


数据来源：Wind、开源证券研究所

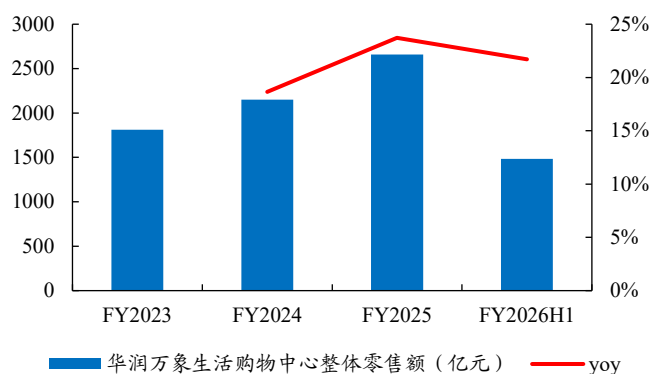
图6：林清轩销售费用率有所下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

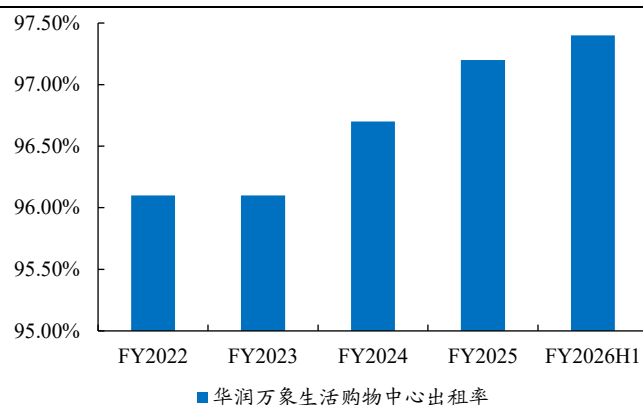
3、商业地产：购物中心零售持续向好，体验消费回暖带动核心商场经营改善

头部购物中心零售持续回暖，体验消费持续向好。2026H1，华润万象生活购物中心零售额同比增长 21.7%、可比口径同比增长 10.2%；太古地产内地商场应占零售额同比增长 23%，较 2025H1 的 1%明显提速。**高端商业方面**，2026H1 华润万象生活重奢项目同比+17.0%，可比零售额增长 11.0%，非重奢项目零售额同比+24.2%，可比同比+9.7%。太古旗下三里屯/成都太古里/广州太古汇等核心项目销售普遍改善，2026H1 分别同比+63%/+14%/+9%，上海兴业太古汇 2026H1 零售额同比增长 82%。可比销售增长与多个成熟项目改善，旗舰店开业、品牌升级亦贡献了增量。

销售回暖向租金及经营收益传导，商业价值持续兑现。华润万象生活业主端租金同比增长 15.8%，经营利润率同比提升 0.7pct；太古内地零售物业剔除汇率影响后的租金收入仍增长 7%，成都、广州、前滩等项目销售和租金同步增长，改善已传导至商业经营收益。中国香港市场亦有呼应：太古广场、太古城中心及东荟城名店仓零售额分别增长 15%、3%、16%，出租率均为 100%；公司指出，高端腕表、珠宝及黄金消费需求增长，来自本地高收入客群及国际旅客的消费形成支撑。

图7：华润万象生活购物中心整体销售额稳健增长


数据来源：华润万象生活业绩推介会材料、开源证券研究所

图8：华润万象生活购物中心出租率持续提升


数据来源：华润万象生活业绩推介会材料、开源证券研究所

表1：2026H1 太古地产旗下多个核心项目保持较好增速

太古地产项目	2025H1 零售额同比	2026H1 零售额同比	2026H1 租金收入同比	2026 年 6 月末出租率
北京三里屯太古里	7%	63%	16%	100%
上海兴业太古汇	14%	82%	29%	98%
成都太古里	基本持平	14%	14%	98%
广州太古汇	-2%	9%	11%	100%
上海前滩太古里	4%	14%	16%	98%
北京颐堤港	基本持平	3%	-3%	98%

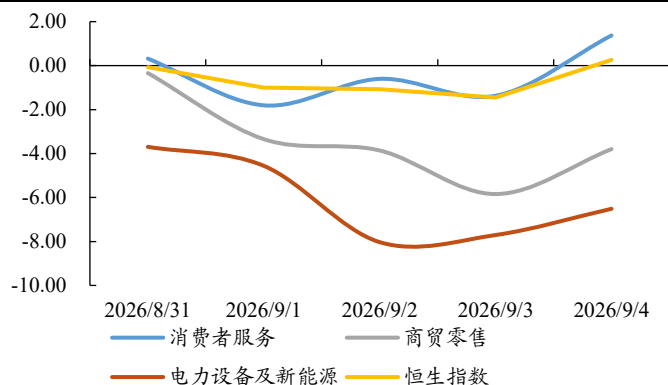
数据来源：太古地产公司公告、开源证券研究所

4、行业行情回顾：本周消费者服务跑赢大盘，设备及新能源、商贸零售跑输大盘

4.1、港股行业跟踪：本周消费者服务跑赢大盘，电力设备及新能源、商贸零售跑输大盘

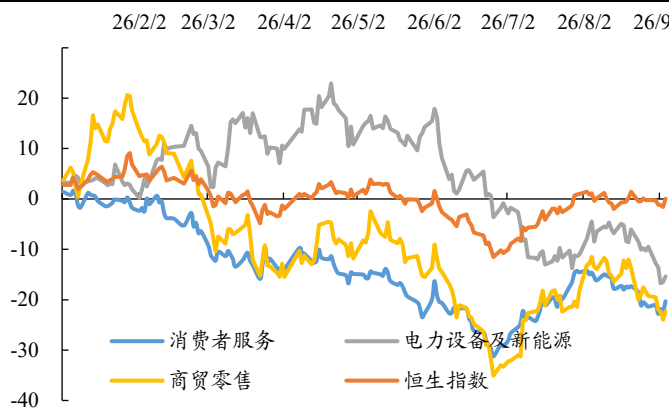
本周（2026.8.31-2026.9.4）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-3.8%/+1.37%/-6.51%，较恒生指数涨跌幅-4.06pct/+1.11pct/-6.77pct，在30个一级行业中排名第27/7/29；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-22.33%/-20.29%/-15.36%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名第29/27/20。

图9: 本周(2026.8.31-2026.9.4) 港股消费者服务跑赢恒生指数, 电力设备及新能源、商贸零售跑输恒生指数(%)



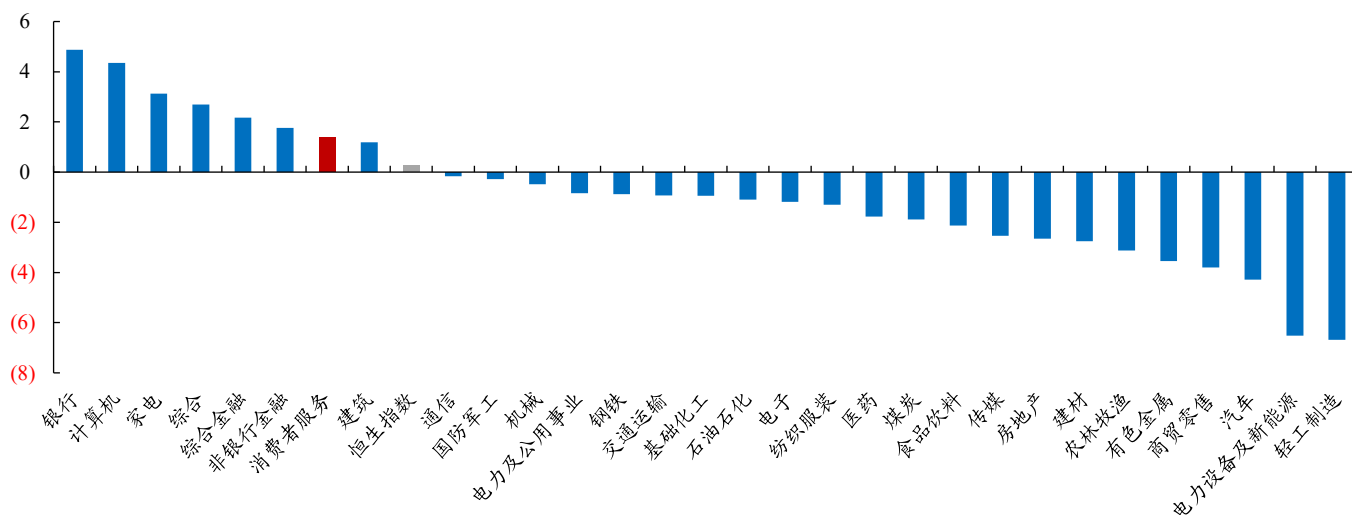
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 2026年初至今三大板块走势均弱于恒生指数(%)

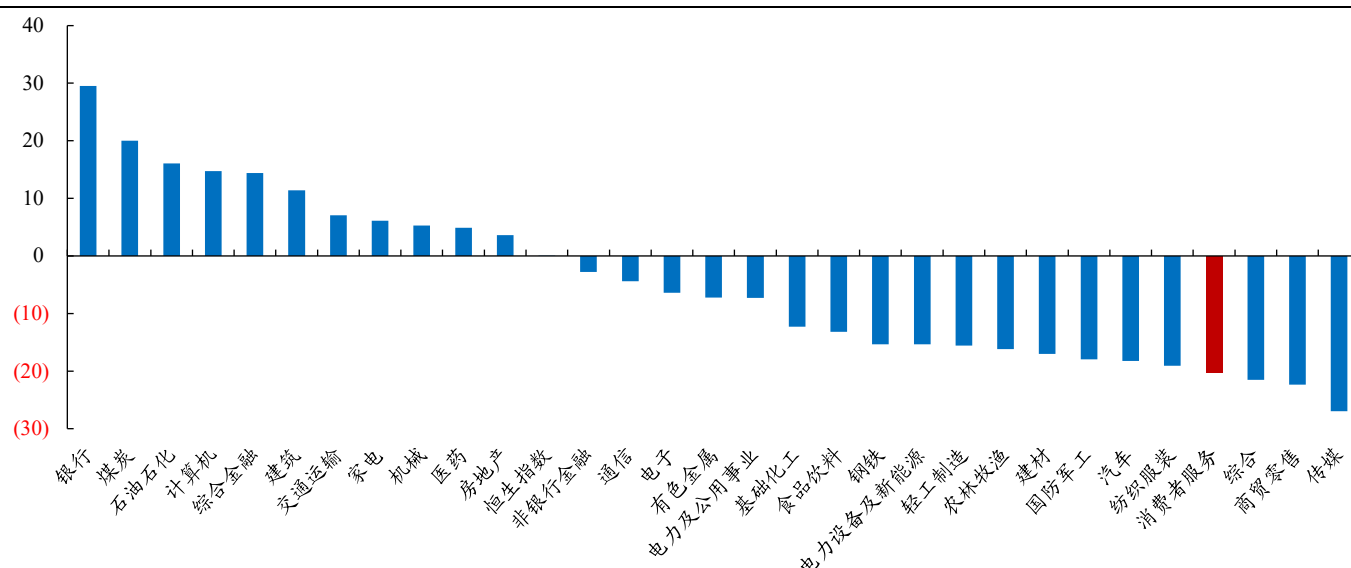


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周(2026.8.31-2026.9.4) 银行、计算机、家电表现强劲(%)



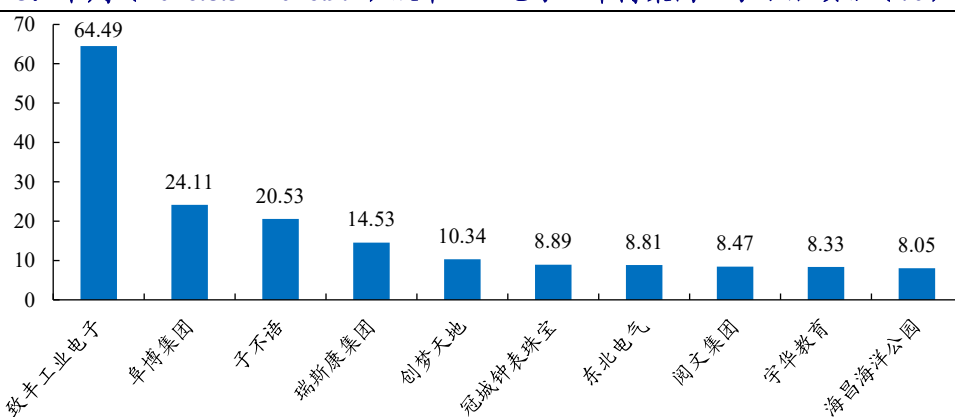
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12：2026 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

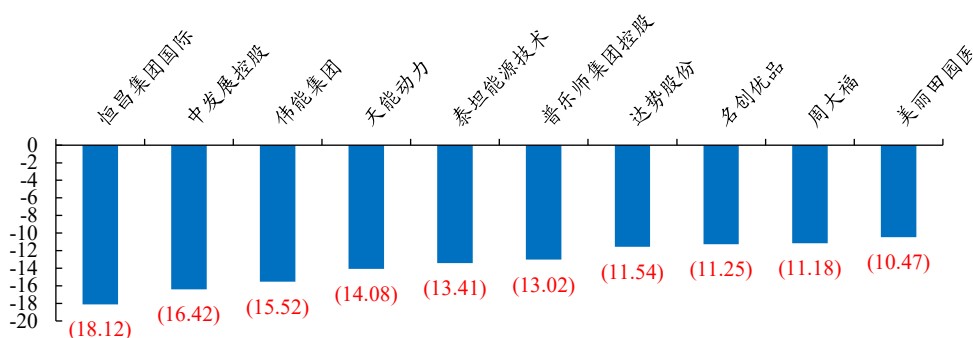
4.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.8.31-2026.9.4）消费者服务、传媒类上涨排名靠前

本周（2026.8.31-2026.9.4）港股传媒类涨幅靠前，涨幅前三名分别为致丰工业电子、阜博集团、子不语，跌幅前三名分别为恒昌集团国际、中发展控股、伟能集团。

图13：本周（2026.8.31-2026.9.4）致丰工业电子、阜博集团、子不语领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14: 本周（2026.8.31-2026.9.4）恒昌集团国际、中发展控股、伟能集团跌幅较大（%）



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	2026/9/6	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	50.40	3.24	4.04	5.01	13.5	10.8	8.7	买入
2367.HK	巨子生物	26.62	1.8	2.0	2.3	12.6	11.3	10.1	买入
2145.HK	上美股份	22.30	3.44	4.08	4.80	5.6	4.7	4.0	买入
2097.HK	蜜雪集团	206.20	17.17	20.01	22.49	10.4	8.9	7.9	增持
1364.HK	古茗	25.00	1.38	1.66	1.93	15.7	13.0	11.2	未评级
0325.HK	布鲁可	76.60	6.09	7.99	——	10.9	8.3	——	买入
300896.SZ	爱美客	93.50	5.01	5.64	6.17	18.7	16.6	15.2	买入
920982.BJ	锦波生物	121.00	10.02	12.58	——	12.1	9.6	——	买入
601888.SH	中国中免	54.60	2.33	2.73	3.12	23.5	20.0	17.5	未评级
0780.HK	同程旅行	12.02	1.31	1.52	1.72	8.0	6.9	6.1	未评级
603099.SH	长白山	38.50	0.59	0.72	0.79	64.8	53.4	48.8	买入
001308.SZ	康冠科技	18.13	1.06	1.34	1.61	17.0	13.6	11.3	买入
300856.SZ	科思股份	10.74	0.34	0.46	0.61	31.9	23.3	17.6	买入
300740.SZ	水羊股份	22.59	0.72	0.97	——	31.2	23.2	——	买入
603081.SH	大丰实业	10.05	0.50	0.65	——	20.1	15.5	——	买入
603059.SH	倍加洁	25.02	1.47	1.87	2.29	17.1	13.4	10.9	未评级
9961.HK	携程集团-S	325.60	17.42	22.94	25.52	16.2	12.3	11.0	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.19	0.43	0.51	0.60	9.8	8.2	7.0	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.74	0.57	0.76	1.00	13.2	10.0	7.5	未评级
3690.HK	美团	81.75	-1.10	3.21	5.66	-64.3	22.0	12.5	未评级
EDU.N	新东方	59.51	0.00	0.39	0.47	#DIV/0!	22.2	18.7	未评级
TAL.N	好未来	12.40	0.25	0.40	0.55	50.4	31.4	22.6	买入
0999.HK	小菜园	7.59	0.51	0.60	0.70	13.0	10.9	9.4	未评级
9992.HK	泡泡玛特	154.00	11.20	12.99	14.55	11.9	10.3	9.1	买入
6831.HK	绿茶集团	5.17	0.92	1.16	1.42	4.8	3.8	3.1	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	134.80	0.78	0.91	1.02	149.8	128.5	113.9	买入
1209.HK	华润万象生活	41.26	1.91	2.08	2.26	18.6	17.1	15.8	买入

1972.HK	太古地产	24.76	0.75	0.95	1.10	28.6	22.5	19.4	买入
0016.HK	新鸿基地产	119.50	8.05	8.28	8.90	12.8	12.5	11.6	未评级
RERE.N	万物新生	28.33	4.2	5.8	7.5	10.2	7.4	5.7	买入
3393.HK	威胜控股	14.85	1.36	1.69	2.10	9.4	7.6	6.1	未评级
1651.HK	津上机床中国	52.75	2.97	3.70	4.30	15.4	12.3	10.6	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 9 月 4 日港币兑人民币收盘价 0.86458；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 9 月 4 日美元兑人民币收盘价 6.7787）

5、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R3（中风险），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C3、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C3、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