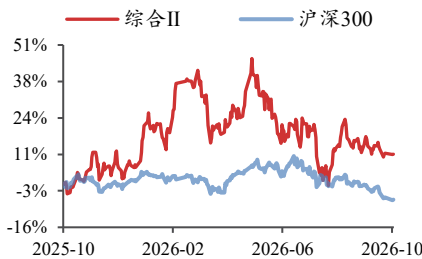


综合 II

2026 年 10 月 12 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

《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》-2026.9.6

《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

港股消费&应用：阜博集团收购 Dreamesh 完善 AI 视频生成版图，东方甄选重视自营产品建设

——行业点评报告

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

● 企业 AI：大厂加推企业 AI 产品与生态，埃森哲企业 AI 落地需求大增

企业 AI 产品正从辅助问答走向业务执行，大厂竞争进一步延伸至成本、企业数据接入与 workflows 整合。微软推出 Decision-1 专用决策模型，面向分类、任务路由和质量核验等高频场景，强调低成本与低延迟；谷歌发布 Gemini 工作智能体，并支持创建参与团队协作的“AI 同事”；OpenAI 深化与 Atlassian 的合作，将模型能力与企业项目、文档及决策信息结合。这些布局表明，企业 AI 的产品价值正更多体现为理解实际业务、调用系统并完成任务。埃森哲 FY2026Q4 收入为 186.8 亿美元，同比增长 6.2%，超过公司收入指引上限；当季近 100 家客户首次与公司开展先进 AI 项目，全年此类客户超过 400 家。

● 品质零售：渠道价值重构，关注优质渠道品牌

当前消费进入买方市场，零售商需通过源头直采、产地直供、联合开发等缩短供应链，发展自有品牌、深度参与供应链并提升运营效率。中国商超自有品牌渗透率仅 8%，远低于西欧 40%-50%、北美 20%-30%，但约 40% 消费者愿意购买，品质信任成为关键，品类正从高频刚需向体验与情绪价值延伸。山姆以会员价值为核心，付费会员超 1070 万，卓越会员续费率 92%，自有品牌占比约 40%，30% 的 SKU 支撑 40% 销售额，开发流程严格。东方甄选 FY2026 自营 SPU 达 1009 个，生鲜、食品饮料等高频刚需必选消费仍占主体，同时公司积极发展滋补保健、服饰内衣、个护家清、智能家居等品类，6-9 月上新明显提速；滋补保健抖音 GMV 占比由 12.8% 升至 19.4%，APP 付费会员 35.3 万，同比增约 34%。

● 阜博集团：收购 Dreamesh 完善 AI 视频生成版图，打通全链路商业变现

港股上市公司阜博集团拟收购 Dreamesh 所属实体安晴国际，内容保护与 AI 视频生成技术整合加速。Dreamesh 是一款面向内容创作者及影视工作室的 AI 视频生成平台，其核心能力建立在多智能体协作技术之上，目前平台创作者已超 2 万。收购完成后，安晴国际 Dreamesh 技术可与阜博自建 DreamMaker、SeeBay 平台、AI 算力中心、词元工厂深度融合，加速 AI 影视工厂落地，在不额外增加大量算力采购成本前提下，放大词元、AI 短剧生产规模，抬升整体业务毛利率，同时锁定核心技术团队，保障平台迭代连续性。

● 本周行情：商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢大盘

本周（2026.10.5-2026.10.9）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数 +2.40%/+2.52%/+1.51%，较恒生指数涨跌幅 +1.40/+1.52/+0.51pct，在 30 个一级行业中排名第 7/6/12。

推荐标的：阜博集团、万物新生、西普尼、美图公司、智谱。

受益标的：(1) IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；(2) 美妆：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、 企业 AI：大厂加推企业 AI 产品与生态，埃森哲业绩超预期	3
1.1、 大厂加速布局，产品形态从“AI 助手”推向“自主工作智能体/ AI 同事”	3
1.2、 埃森哲：业绩超预期，从“卖人头”到“卖算力与算法集成”的模式切换	4
2、 品质零售：渠道价值重构，关注优质渠道品牌	5
2.1、 零售渠道发展趋势：发展自有品牌、深度参与供应链、提高运营效率	5
2.2、 东方甄选：重视自营产品建设，会员体系持续承接流量	8
3、 阜博集团：收购 Dremesh 完善 AI 视频生成版图，打通算力-生成-确权-变现全链路	9
4、 行业行情回顾：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢大盘	11
4.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢大盘	11
4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.10.5-2026.10.9）冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨	12
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： FY2026Q4 埃森哲收入为 186.8 亿美元，同比增长 6.2%	4
图 2： FY2026Q4 埃森哲净利润为 19.91 亿美元，同比增长 40.8%	4
图 3： 供应链效率革命下，零食硬折扣加倍率相比传统渠道有所下降	5
图 4： 中国部分商超主体自有品牌占比已达到一定规模	6
图 5： 相比发达国家，中国自有品牌占比还有较大提升空间	6
图 6： 消费者购买自有品牌看重品质信任	6
图 7： 中国消费者对自有品牌接受度逐步向重体验品类延伸	6
图 8： 山姆自有品牌商品开发设计流程严格	7
图 9： 截至 2026 年中山姆中国自有品牌占比	7
图 10： 山姆自有品牌 30% 的 sku 支撑 40% 销售额	7
图 11： 山姆与供应商共创商品	8
图 12： 东方甄选自营产品 spu 持续增长	8
图 13： 东方甄选最近几个月上新 sku 数量明显增加	8
图 14： 抖音东方甄选自有品牌 2026Q2 生鲜占比超过 50%	9
图 15： 抖音东方甄选自有品牌 2026Q3 滋补保健占比接近 20%	9
图 16： 东方甄选 App 付费会员持续增长	9
图 17： 近期东方甄选 App 日均下载量同比提速（人次）	9
图 18： Dreamesh 平台创作者超 2 万人	10
图 19： Dreamesh 授权 IP 素材库页面	10
图 20： 本周（2026.10.5-2026.10.9）港股商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢恒生指数（%）	11
图 21： 2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）	11
图 22： 本周（2026.10.5-2026.10.9）综合、食品饮料、基础化工表现较强（%）	11
图 23： 2026 年初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）	12
图 24： 本周（2026.10.5-2026.10.9）冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨（%）	12
图 25： 本周（2026.10.5-2026.10.9）同景新能源、致丰工业电子、重塑能源跌幅较大（%）	13
表 1： 盈利预测与估值	13

1、企业 AI：大厂加推企业 AI 产品与生态，埃森哲业绩超预期

1.1、大厂加速布局，产品形态从“AI 助手”推向“自主工作智能体/ AI 同事”

当模型的智力差开始收敛，大模型厂商及 CSP 厂商开始将战略重心部分转至企业 AI 的产品开发及落地。

微软：推出 Decision-1 专用决策模型，面向企业业务判断场景

微软正式发布 Microsoft-Decision-1，一款面向结构化业务判断场景的专用决策小模型。该模型不侧重文本创作，核心能力是在固定备选方案中输出最优决策并附带概率评估，主打低延迟、低成本、高稳定，可嵌入业务 workflow、智能体链路完成任务路由、工单分级、质量核验等高频决策。

在微软公布的基准测试中，模型在覆盖近 15 万道问题的 36 项测试集里取得准确率第一，推理速度达到 GPT-6 Sol 的 35 倍，对比同类决策模型 Quyet-1.0-Large 也有 4.5 倍提速。

定价策略同样瞄准企业高频场景，输入按每百万 token 0.042 美元计费，输出免费。对于高并发、短任务的业务判断场景，成本优势会被持续放大。目前模型已经上线 Microsoft Foundry 平台，后续还将登陆 OpenRouter，企业开发者可以直接调用接入业务系统。

谷歌：Gemini at Work 2026 大会，发布通用工作智能体 Gemini Agent 与 Coworker Agent

发布 Gemini Agent：定位“面向工作的单一、通用智能体”，在统一提示框给出目标即可自主规划任务、调用工具、连接企业业务系统，并把结果交付到文档、邮箱与开发环境，覆盖知识工作、问答、内容创作到编码。

提出 Coworker Agent (AI 同事)：agent 可拥有独立企业账号、专属邮箱与日程权限，直接嵌入组织架构、以岗位角色参与团队协作——标志 AI 从“工具栏”进入“组织人员体系”。

行业化与平台收口：推出 Gemini Enterprise for Financial Services（金融行业版）/ Gemini Enterprise Agent Platform，并将 VertexAI 更名为 Gemini Enterprise Agent Platform，统一 agent 平台品牌。

OpenAI：开放“智能界面”，与 Atlassioan 合作企业 AI 落地

GPT-6 与“智能界面 (Intelligent UI)”向全球所有 ChatGPT 用户开放：GPT-6 不只会根据问题生成文字、图片或表格等各种形式的内容，还能主动判断用户需要什么样的界面，甚至直接在回答中生成可以操作的交互工具。有望加速企业或个人的定制化软件/应用开发。

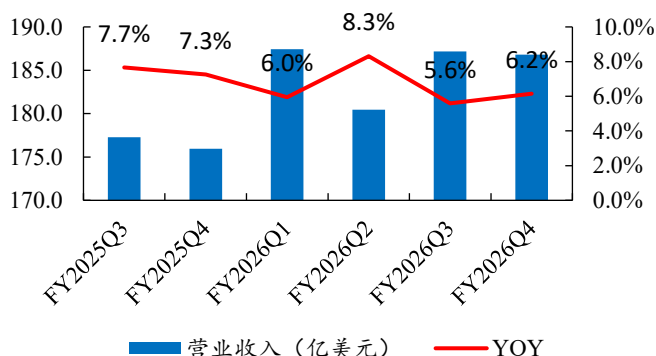
扩大与 Atlassian 战略合作:GPT-6 家族前沿模型将驱动 Atlassian 全平台的 agent, 与 Atlassian Teamwork Graph (项目、决策、执行系统的企业上下文、权限感知) 结合, 把企业知识转化为行动。

1.2、埃森哲：业绩超预期，从“卖人头”到“卖算力与算法集成”的模式切换

埃森哲收入稳步增长，企业 AI 需求正带动数据治理、系统集成与流程改造等服务需求。FY2026Q4，公司实现营业收入 186.8 亿美元，同比增长 6.2%，超过此前 1%-5% 的收入增速指引上限；归属于公司股东的净利润为 19.91 亿美元，同比增长 40.8%；毛利率环比提升 110 个基点。公司收入结构的根本性逆转，智能云 (Intelligent Cloud) 与数字平台 (Digital) 部门的收入占比，首次突破大关，企业 IT 支出正加速从低毛利的人力外包，向高性价比方案与云平台迁移。

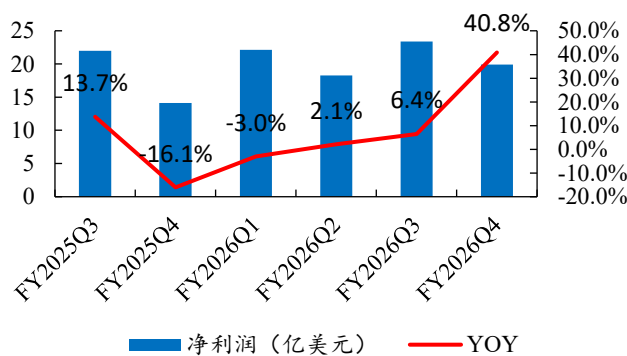
埃森哲披露，FY2026Q4 近 100 家客户首次与公司开展先进 AI 项目，全年此类客户超过 400 家。企业购买模型后，仍需整理内部数据、连接现有软件、配置权限并调整业务流程，才能将 AI 能力转化为实际经营效果。此外，公司固定价格合同 (包含按结果计价的合同) 已占新签订单的 65% 以上。这类合同为服务商通过自动化工具和可复用方案提高交付效率、保留部分效率收益提供了条件。公司正从“卖人头”到“卖算力与算法集成”的模式切换。

图1：FY2026Q4 埃森哲收入为 186.8 亿美元，同比增长 6.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所 (FY2026Q4 为截至 2026/8/31)

图2：FY2026Q4 埃森哲净利润为 19.91 亿美元，同比增长 40.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所 (FY2026Q4 为截至 2026/8/31)

2、品质零售：渠道价值重构，关注优质渠道品牌

2.1、零售渠道发展趋势：发展自有品牌、深度参与供应链、提高运营效率

当前消费市场已进入供给丰富、选择多元的买方市场，消费者更加重视商品品质、价格合理性与购买体验。传统多层级流通链条增加了中间环节成本，也拉长了消费需求向生产端传递的路径，难以充分适应消费者对高质价比和快速响应的要求。零售商需要通过源头直采、产地直供及与制造商联合开发等方式缩短供应链，更深入地参与商品定义与品质管理，将流通效率提升转化为更稳定的品质和更合理的售价，以商品价值赢得消费者的长期信任与复购。发展自有品牌、深度参与供应链、提高运营效率为零售发展趋势。

图3：供应链效率革命下，零食硬折扣加倍率相比传统渠道有所下降

供应链效率革命，加倍率从2x下降到1.5x



资料来源：新经销公众号

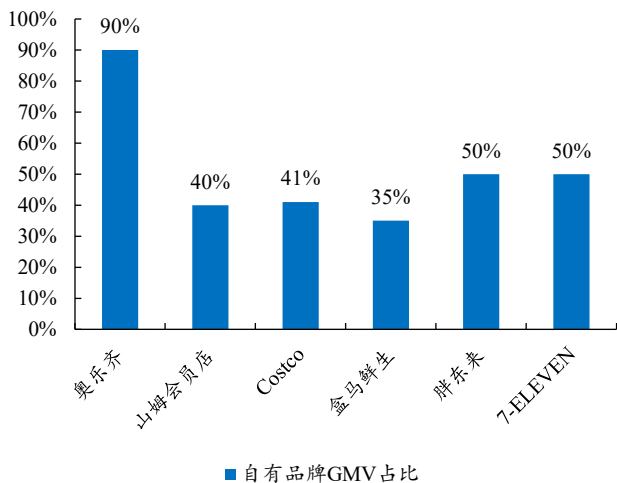
自有品牌已成为部分零售商商品体系重要组成部分。奥乐齐作为极致硬折扣超市业态，sku 数量较少，2025 年自有品牌占比已高达 90%，山姆、costco 等会员超市自有品牌占比 40%左右，东方甄选 2025 财报披露自有品牌占比为 53%，反映内容电商在自有品牌孵化上的独特效率。

从行业角度来看，据 CCFA 联合 BCG 发布的《拐点已至：2026 中国自有品牌发展报告》，目前中国商超自有品牌渗透率仅 8%，远低于西欧 40%-50%、北美 20%-30% 的水平，但高达 40% 的中国消费者表示愿意购买自有品牌。自有品牌购买决策因素已经呈现多元化，品质（70% 的消费者选择）、健康（61%）、丰富度（58%）、种类全面（56%）和高端（50%）均成为关键考量。这意味着，中国消费者选择自有品牌时，价格优势仍然重要，但品质信任已成为关键选择因素。

从品类看，中国零售渠道自有品牌正在从高频刚需、功能明确的基础品类（如纸品家清、粮油调味等），逐步向更重体验、更高情绪价值要求的品类延伸（如休食、烘焙、无酒精饮料、个人护理等）。但高信任门槛品类（如母婴、美妆护理、电器等）

则需要更长周期的认知培育。

图4：中国部分商超主体自有品牌占比已达到一定规模



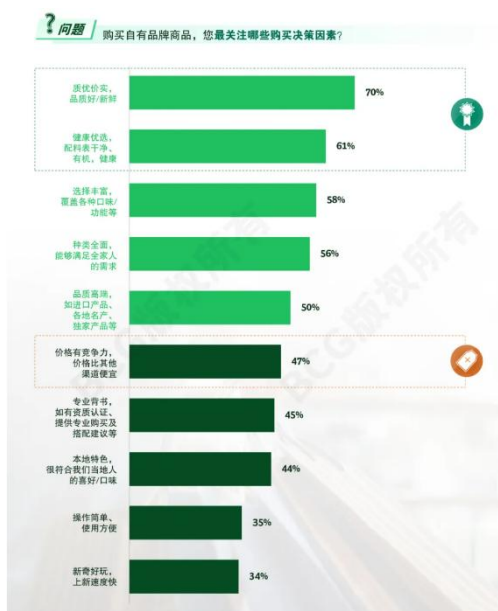
资料来源：联商网公众号、定焦 One 公众号、开源证券研究所

图5：相比发达国家，中国自有品牌占比还有较大提升空间



资料来源：BCG 波士顿咨询公众号

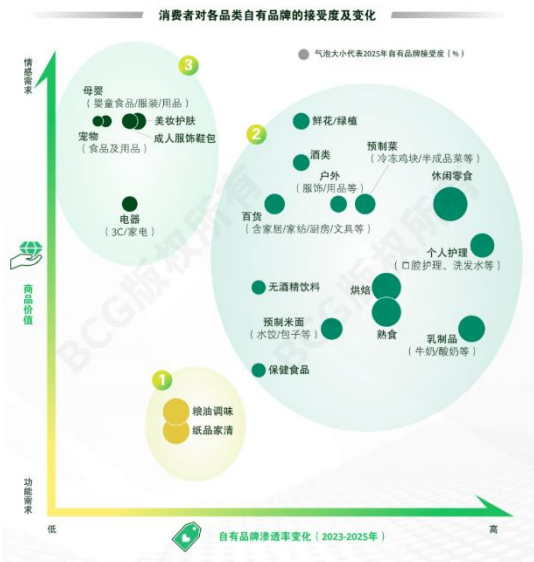
图6：消费者购买自有品牌看重品质信任



资料来源：BCG 波士顿咨询公众号

图7：中国消费者对自有品牌接受度逐步向重体验品类延伸

中国消费者对自有品牌的接受度 (分品类)



资料来源：BCG 波士顿咨询公众号

山姆选品：山姆选品以会员价值为核心，流程严格兼顾品质、成本、交付。山姆拥有超过 1070 万付费会员、卓越会员续费率达 92%，会员费一年贡献约 30 亿元收入，这决定了山姆商品逻辑围绕“会员价值”展开。山姆开发自有品牌有两个原则：（1）针对还没有清晰行业标准的产品，由山姆去定义标准再生产；（2）当山姆发现外部供应链中某个环节利润太大时，为了给会员最佳性价比，自行开发自有品牌。山姆形成了“宽品类、窄 sku”的选品模式。

山姆定制供应链深度绑定铸就壁垒。内部流程上，产品团队要对商品品质、成本做多轮次针对性的招标、筛选，经过多轮产品考核，被总部盲测、改进与开发，采购部门根据调研得出的数据倒推成本结构，要求供应链/产线配合改进达到标准。“宽品类、窄 sku”的选品模式放大单品采购规模，提升议价能力，并帮助供应商摊薄研发、生产和物流成本。在保障供应商利润的同时持续降价让利给消费者。愿意配合山姆需求、愿意持续改进、能长期稳定供货的供应商，在达到一定生产规模后，会成为战略级供应商，获得更多订单和机会，形成共赢和长期稳定合作。目前山姆已储备上百家战略级供应商。

图8：山姆自有品牌商品开发设计流程严格

一款 Member's Mark 商品是如何开发设计的？



资料来源：晚点 LatePost 公众号

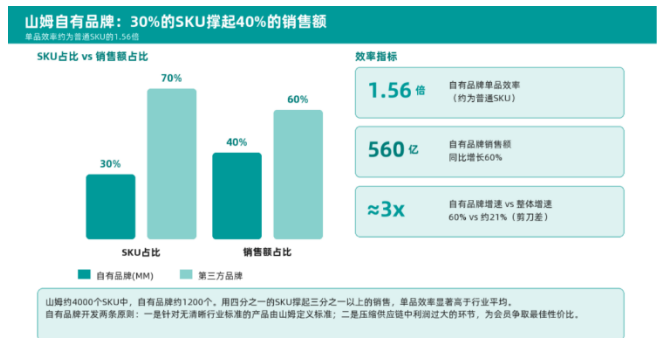
图9：截至 2026 年中山姆中国自有品牌占比 40%左右



数据来源：沃尔玛中国公开信息及山姆官方披露；会员数、销售额为截至2026年中数据。

资料来源：联商网公众号

图10：山姆自有品牌 30%的 sku 支撑 40%销售额



资料来源：联商网公众号

图11：山姆与供应商共创商品

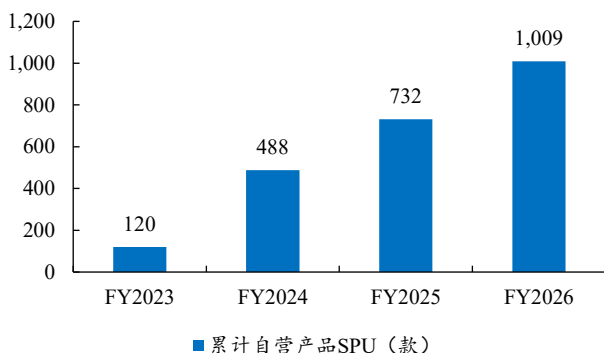


资料来源：联商网公众号

2.2、东方甄选：重视自营产品建设，会员体系持续承接流量

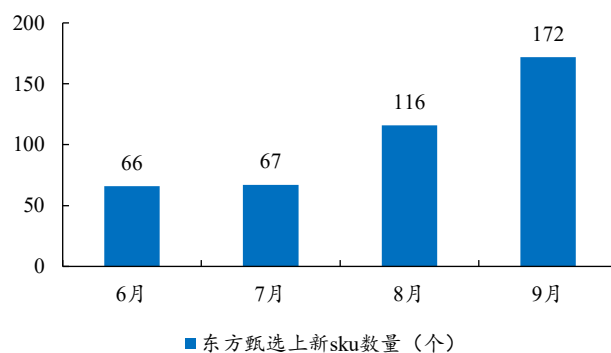
东方甄选自有品牌发展提速，供应链持续高标准。FY2026 东方甄选自营 spu 达到 1009 个，同比增长 277 个，2026 年 6-9 月上新自营品类 sku 分别为 66/67/116/172 款。上新提速。从品类占比看，与山姆类似，生鲜、食品饮料等高频刚需必选消费仍占主体，同时公司积极发展滋补保健、服饰内衣、个护家清、智能家居等重体验、高情绪价值要求的品类。滋补保健品类（辅酶 Q10、胶原蛋白肽、燕窝等）表现尤为亮眼，据飞瓜数据，抖音东方甄选品牌滋补保健 GMV 销售占比由 2026Q2 的 12.8% 提升至 2026Q3 的 19.4%，2026Q2、7 月、8 月、9 月东方甄选自营在抖音该品类排名分别为 18、9、7、4 名，持续上升。

图12：东方甄选自营产品 spu 持续增长



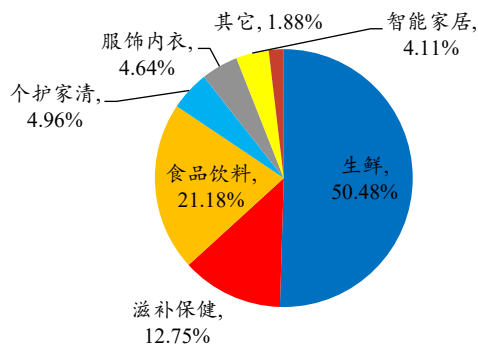
数据来源：东方甄选公司公告、开源证券研究所

图13：东方甄选最近几个月上新 sku 数量明显增加



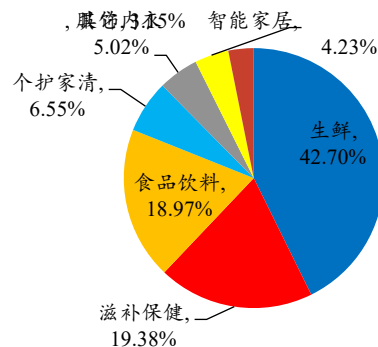
数据来源：东方甄选官方号公众号、开源证券研究所

图14：抖音东方甄选自有品牌 2026Q2 生鲜占比超过 50%



数据来源：飞瓜、开源证券研究所

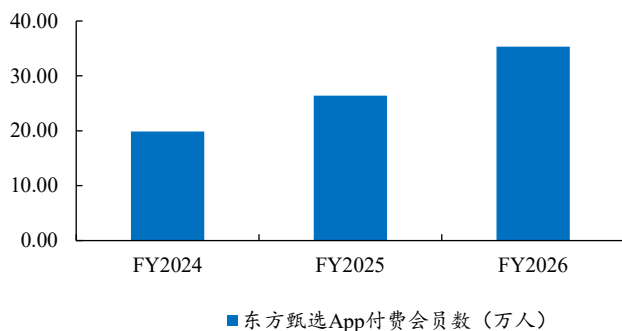
图15：抖音东方甄选自有品牌 2026Q3 滋补保健占比接近 20%



数据来源：飞瓜、开源证券研究所

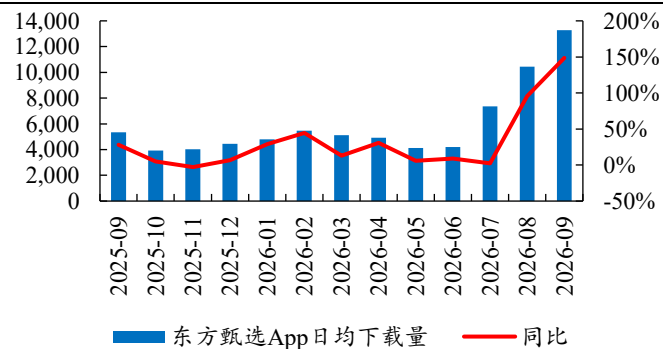
会员体系正在承接渠道流量，推动长期复购。截至 2026 财年末，东方甄选 APP 累计注册用户超过 1000 万，付费会员达到 35.3 万人，付费会员规模同比增长约 34%。据七麦数据，26 年 7 月/8 月/9 月东方甄选 APP 下载量分别同比增长 2%/95%/149%，近两月日均下载量突破 1 万，暑期加速 APP 会员拉新，新东方家庭客群有望形成更多会员转化和长期复购。

图16：东方甄选 App 付费会员持续增长



数据来源：东方甄选公司公告、开源证券研究所

图17：近期东方甄选 App 日均下载量同比提速 (人次)



数据来源：七麦数据、开源证券研究所

3、阜博集团：收购 Dreamesh 完善 AI 视频生成版图，打通算力-生成-确权-变现全链路

港股上市公司阜博集团拟收购 Dreamesh 所属实体安晴国际，内容保护与 AI 视频生成技术整合加速。2026 年 10 月 9 日，港股上市公司阜博集团 (03738.HK, Vobile Group) 公告，其全资子公司 Vobile Investment Holdings Limited 拟以 7,500 万港元收购安晴国际有限公司全部已发行股本，代价将通过按每股 3.65 港元发行 2,054.79 万股代价股份偿付，发行价较公告当日收市价溢价约 21.87%。

安晴国际拥有自主开发 AI 视频生成及数字水印技术，主要透过多智能体协作技术向内容创作者及影视工作室提供视频制作工具，其核心产品为 AI 视频生成平台——Dreamesh。

Dreamesh 是一款面向内容创作者及影视工作室的 AI 视频生成平台，其核心能力建立在多智能体协作技术之上。该公司由前腾讯 T13 级技术专家陈子舜(PuterJam)与前 Google 算法工程师 Rambo Li 于 2025 年联合创立。陈子舜曾为国内开源博客系统 PJBlog 的创办人，2006 年加入腾讯后历任前端技术通道委员，主导 QQ 空间前端架构设计与性能优化，并在腾讯云、微信游戏团队担任技术负责人。Rambo Li 此前为 Google 算法工程师，在大规模参数训练及视频生成算法领域有相关经验积累。

图18: Dreamesh 平台创作者超 2 万人



资料来源: Dreamesh 官网

针对 AI 视频行业普遍存在的素材版权问题，Dreamesh 同步构建了授权 IP 素材库，已与全球 200 余家 IP 持有方达成授权合作，用于降低创作者在素材使用上的合规成本。

图19: Dreamesh 授权 IP 素材库页面



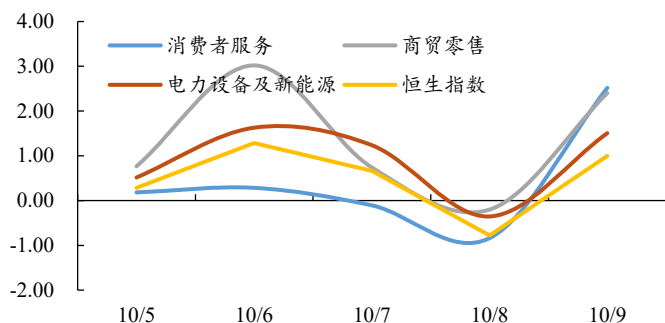
资料来源: Dreamesh 官网

4、行业行情回顾：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢大盘

4.1、港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢大盘

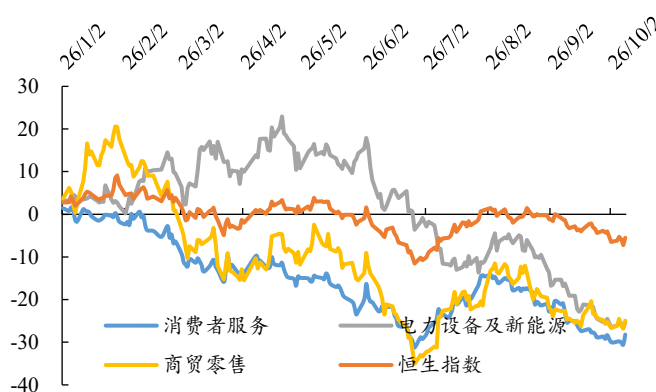
本周（2026.10.5-2026.10.9）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+2.40%/+2.52%/+1.51%，较恒生指数涨跌幅+1.40/+1.52/+0.51pct，在30个一级行业中排名第7/6/12；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-24.93%/-28.22%/-25.32%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名第26/29/27。

图20：本周（2026.10.5-2026.10.9）港股商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑赢恒生指数（%）



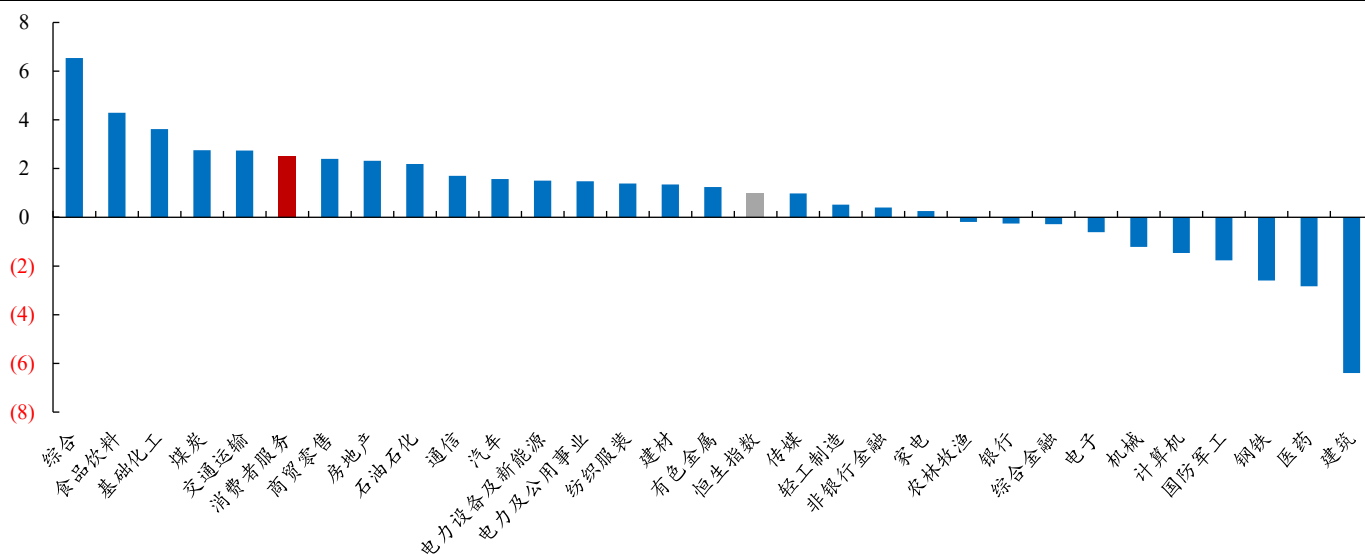
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2026年初至今三大板块走势均弱于恒生指数(%)



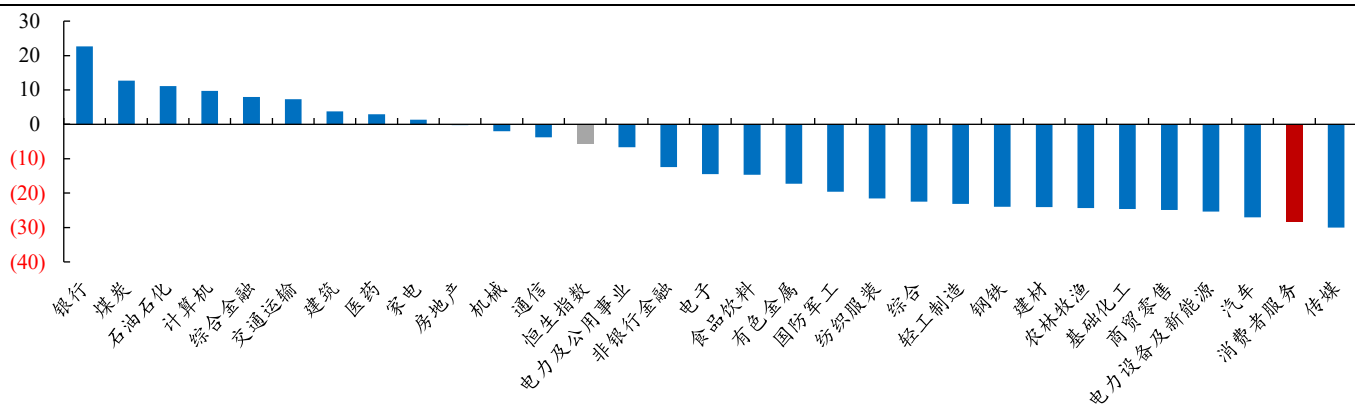
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（2026.10.5-2026.10.9）综合、食品饮料、基础化工表现较强（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2026年初至今港股银行、煤炭、石油石化板块涨幅靠前（%）

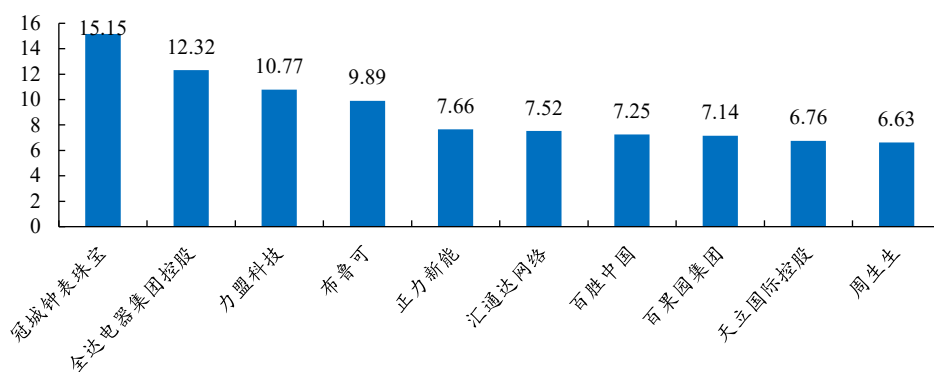


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.10.5-2026.10.9）冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨

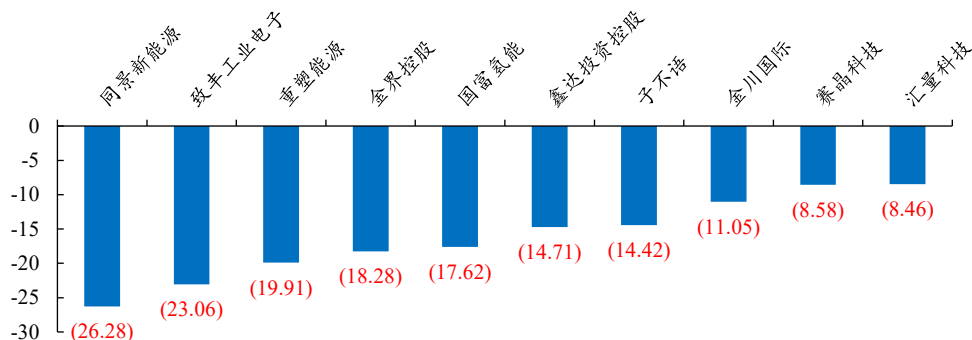
本周（2026.10.5-2026.10.9）港股制造消费板块消费者服务、商贸零售类涨幅靠前，涨幅前三名分别为冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技，跌幅前三名分别为同景新能源、致丰工业电子、重塑能源。

图24：本周（2026.10.5-2026.10.9）冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周（2026.10.5-2026.10.9）同景新能源、致丰工业电子、重塑能源跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/9/25	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	46.50	3.24	4.04	5.01	12.3	9.9	8.0	买入
2367.HK	巨子生物	23.86	1.8	2.0	2.3	11.2	10.0	9.0	买入
2145.HK	上美股份	21.94	3.44	4.08	4.80	5.5	4.6	3.9	买入
2097.HK	蜜雪集团	171.90	17.17	20.01	22.49	8.6	7.4	6.6	增持
1364.HK	古茗	23.68	1.37	1.65	1.92	14.8	12.3	10.6	未评级
0325.HK	布鲁可	70.00	6.09	7.99	——	9.9	7.5	——	买入
300896.SZ	爱美客	95.03	5.01	5.64	6.17	19.0	16.8	15.4	买入
920982.BJ	锦波生物	130.30	10.02	12.58	——	13.0	10.4	——	买入
601888.SH	中国中免	50.88	2.28	2.68	3.08	22.3	19.0	16.5	未评级
0780.HK	同程旅行	10.04	1.30	1.51	1.70	6.6	5.7	5.1	未评级
603099.SH	长白山	42.82	0.59	0.72	0.79	72.1	59.4	54.3	买入
001308.SZ	康冠科技	18.06	1.06	1.34	1.61	17.0	13.5	11.2	买入
300856.SZ	科思股份	10.65	0.34	0.46	0.61	31.7	23.1	17.4	买入
300740.SZ	水羊股份	22.30	0.72	0.97	——	30.8	22.9	——	买入
603081.SH	大丰实业	9.46	0.50	0.65	——	18.9	14.6	——	买入
603059.SH	倍加洁	25.73	1.46	1.87	2.28	17.7	13.8	11.3	未评级
9961.HK	携程集团-S	304.40	12.73	22.36	25.42	20.5	11.7	10.3	未评级
0667.HK	中国东方教育	3.62	0.43	0.51	0.59	8.5	7.1	6.1	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.74	0.58	0.75	0.99	13.0	10.0	7.6	未评级
3690.HK	美团	71.50	-0.97	3.37	5.83	-63.0	18.2	10.5	未评级
EDU.N	新东方	58.63	0.00	0.40	0.48	——	21.6	18.2	未评级
TAL.N	好未来	12.86	0.25	0.40	0.55	52.3	32.5	23.5	买入
0999.HK	小菜园	9.08	0.51	0.60	0.70	15.4	13.0	11.2	未评级
9992.HK	泡泡玛特	152.30	11.20	12.99	14.55	11.7	10.1	9.0	买入
6831.HK	绿茶集团	4.84	0.90	1.13	1.38	4.6	3.7	3.0	未评级
2517.HK	锅圈	1.41	0.23	0.30	0.38	5.3	4.0	3.2	买入
0669.HK	创科实业	127.50	0.78	0.91	1.02	140.6	120.6	106.9	买入

1209.HK	华润万象生活	38.60	1.91	2.08	2.26	17.3	15.9	14.7	买入
1972.HK	太古地产	24.44	0.75	0.95	1.10	28.0	22.0	19.0	买入
0016.HK	新鸿基地产	108.90	0.00	8.24	8.64	——	11.3	10.8	未评级
RERE.N	万物新生	25.32	4.2	5.8	7.5	9.1	6.6	5.1	买入
3393.HK	威胜控股	12.43	1.27	1.60	1.95	8.4	6.7	5.5	未评级
1651.HK	津上机床中国	47.92	2.97	3.73	4.38	13.8	11.0	9.4	未评级

资料来源：开源证券研究所数据来源：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 10 月 9 日港币兑人民币收盘价 0.85798；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 10 月 9 日美元兑人民币收盘价 6.73300）

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

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