下载日志已记录，仅供内部参考

综合

2026 年 07 月 05 日

投资评级：看好（维持）

功率半导体单柜价值量有望提升 6-8 倍，Bloom Energy 与 Brookfield 合作框架翻 5 倍

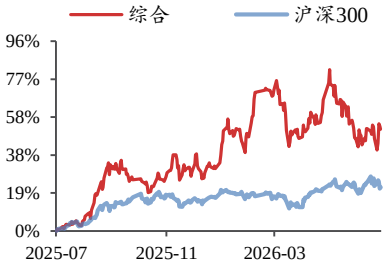
——行业周报

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

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 需求与大厂减产驱动晶圆厂二轮涨价，高端陶瓷基板景气度上行—行业周报》-2026.6.28

《GPT5.6 性能提升、价格带下移，有望带动微软 Azure 增长加速—行业周报》-2026.6.28

《AI 为功率半导体打开百亿美金新增量，稀土管制致中国牙科材料企业迎全球替代窗口—行业周报》-2026.6.21

● **功率半导体：AI 单机柜价值量有望提升 6-8 倍，多家公司发布二轮涨价函**

根据英飞凌，当前 125kW 主流机柜功率器件 BOM 成本约 1.2 万-1.5 万美元，价值集中于功率密度最高的板卡侧，其中 GPU Board 单项即贡献超三分之一。AI 算力需求推动机柜功率由 120-125kW 向 600kW-1MW 高压大功率架构演进，800V HVDC 高压母线成为突破 600kW 的物理必要条件，单机柜功率半导体价值量有望实现 6-8 倍扩张（安森美方案约单机柜 11.5 万美元、英飞凌方案单机柜超 10 万美元）。同时，士兰微、芯联集成等国内龙头再发涨价函，第三季度产品调价 15%-25%，行业景气度持续上行，完整功率器件 IDM 厂商有望充分受益。

● **燃料电池：BloomEnergy 签订 250 亿美元大单，FuelCell 斩获 380 兆瓦大单**

本周燃料电池板块接连落地 AI 电力大单，景气度显著提升。Bloom Energy 与资管巨头 Brookfield 的 AI 电力项目融资合作规模由 50 亿美元扩大至 250 亿美元、翻五倍。FuelCell Energy 则与 Fit Energy USA 合作，为数据中心提供最高达 380 兆瓦清洁、稳定的现场电力供应，首批 30MW 项目已支付预付款并计划年内交付，公司据此将运营规模扩张至 500MW。在美国缺电叠加环评谨慎、燃机排单等因素下，燃料电池板块迎来历史性机遇，建议关注产业链相关标的。

● **美护：外资高端表现强势，国货内部表现分化**

2026H1 淘天美容护理榜中，欧莱雅以 26.52 亿元居首，依托宽价格带和多品类矩阵，在护肤、彩妆及洗护赛道均表现领先；珀莱雅位列第三。彩妆香水 TOP20 中国际品牌占 14 席，但整体增速趋稳，毛戈平以 6.46 亿元位列第二、同比+29.4%，持续缩小与 YSL 差距；花知晓 GMV 达 4.89 亿元、同比+73.7%，IP 联名与礼盒化策略驱动份额提升。**抖音方面**，韩束 6 月以 4.1 亿元 GMV 重回个护榜首，除 5 月外 1-6 月均排名第一。韩束以平价大众定位为主，对大促投入相对克制，通过错峰投放兼顾规模增长与费效平衡。5-6 月个护前十中国际品牌均占 6 席，品牌力回归趋势明显。抖音彩妆仍由国货主导，6 月前五均为国货，薇诺娜连续四个月居首，毛戈平重返第二。行业呈现“外资品牌力回归、国货结构性突围、平台分化”特征，建议关注具备品牌心智、大单品能力和多平台运营能力的龙头。

● **本周行情：消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘**

本周（2026.6.29-2026.7.3）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+4.56%/+6.67%/+1.92%，较恒生指数涨跌幅+1.57/+3.68/-1.07pct，在 30 个一级行业中排名第 10/7/18。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 功率半导体：AI 单机柜价值量有望提升 6-8 倍，多家国内公司发布二轮涨价函 3
2、 燃料电池：BloomEnergy 与 Brookfield 合作规模扩大至 250 亿美元，FuelCell Energy 斩获 380 兆瓦数据中心电力供应大单 6
3、 美护：外资高端表现强势，国货内部表现分化 6
4、 行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘 10
4.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备上涨 10
4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.6.29-2026.7.3）零食类上涨排名靠前 11
5、 风险提示 13

图表目录

图 1： 当前 125kW 的主流机柜，对应的单机柜功率器件 BOM 成本为$12k-$15k 3
图 2： 主流机柜功率将从当前的 125kW/rack，提升至未来的 600-1000+kW/rack 5
图 3： 珀莱雅为 2026 年 6 月天猫美容护理类目 TOP10 中唯一国货品牌 7
图 4： 珀莱雅为 2026H1 美容护理榜单 TOP10 中唯一国货品牌 7
图 5： 6 月韩束重回抖音个护品牌榜第一 8
图 6： 蒂洛薇 3-6 月持续位列抖音第一名 9
图 7： 5 月、6 月抖音 TOP10 中国际品牌上榜数量达到 6 个 9
图 8： 本周（2026.6.29-2026.7.3）港股本周商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%） 10
图 9： 2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%） 10
图 10： 本周（2026.6.29-2026.7.3）医药、汽车、轻工制造板块表现强劲（%） 10
图 11： 2026 初至今港股银行、电子、机械板块涨幅靠前（%） 11
图 12： 本周（2026.6.29-2026.7.3）冠城钟表珠宝、海伦司、粉笔领涨（%） 11
图 13： 本周（2026.6.29-2026.7.3）沪上阿姨、赛晶科技、普乐师集团控股跌幅较大（%） 11

表 1： 当前 125kW 的机柜，按内部结构拆分，主要价值量集中在功率密度最高的板卡侧 4
表 2： 机柜功率升至 1MW 后，必须使用 800V 的直流电压才可使得方案落地 4
表 3： 伴随功率增加，单机柜功率半导体价值量有望翻 6-8 倍 5
表 4： 盈利预测与估值 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 功率半导体：AI 单机柜价值量有望提升 6-8 倍，多家国内公司发布二轮涨价函

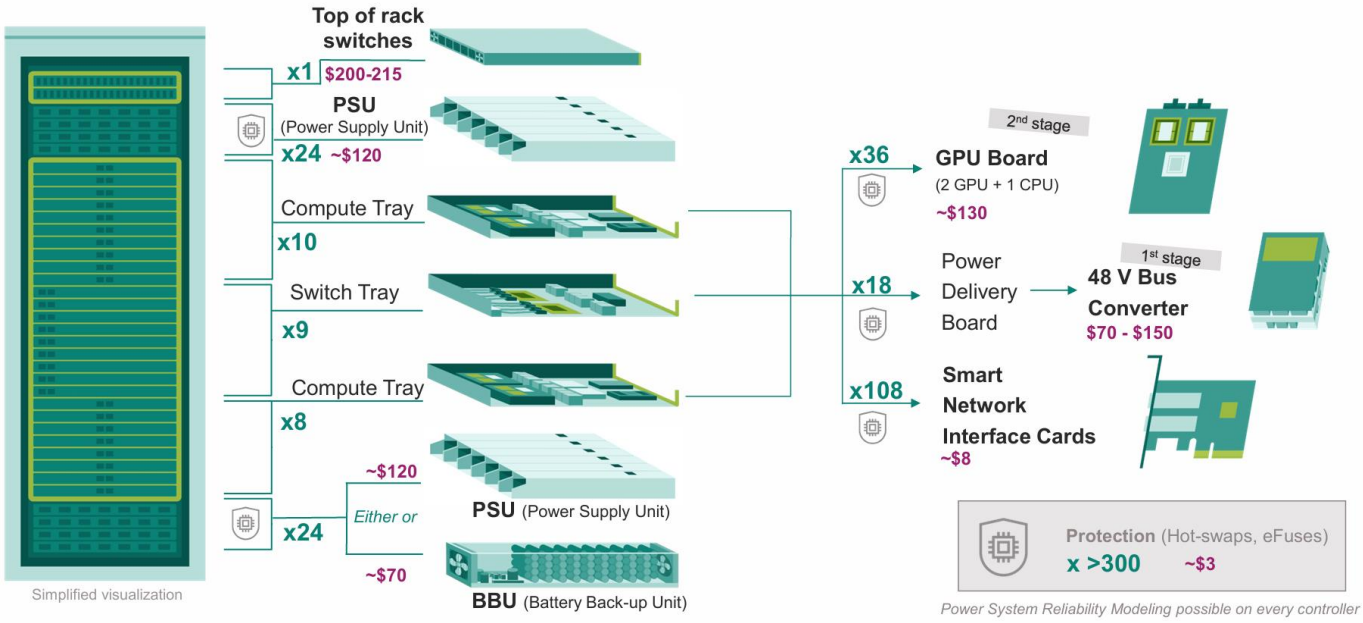
当前 125kW 机柜对应的功率器件 BOM 成本为$12k-$15k，GPU Board 单项贡献超过全机架 BOM 的三分之一。以英飞凌披露的 125kW 主流机架为测算基础，单机架功率器件 BOM 合计约$12,644-$15,119。

（一） **机架结构层：**（PSU+BBU）合计贡献$4,560-$5,760，占比约 36-38%，主要来自 48 颗电源模块——这一环节以 SiC MOSFET 为核心器件，负责 AC 到 DC 的高压转换，是 SiC 在数据中心渗透率最高的应用场景。

（二） **板卡层：**（右侧）则是价值密度最高的区域，GPU Board（36 块×$130）合计$4,680，是全机架最大单项，占总 BOM 约 31-37%；这一层执行的是 12V→1V 以下的末级稳压（VRM），主要采用 DrMOS/Si MOSFET，颗数多（每块 GPU 板搭载数十颗）、替换周期随 GPU 代际更新。Power Delivery Board（18 块）承担 48V→12V 的一级降压，单价$70-150，是 GaN 器件的核心战场，价值区间较宽反映不同功率密度方案的成本差异。

（三） **保护器件：**（Hot-swap/eFuse）：尽管单价仅~$3，但数量超过 300 颗，合计贡献$900，揭示出 AI 机架对供电可靠性的苛刻要求正在将原本低值量的保护类器件推向规模化需求。

图1：当前 125kW 的主流机柜，对应的单机柜功率器件 BOM 成本为$12k-$15k



资料来源：英飞凌公司公告

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：当前 125kW 的机柜，按内部结构拆分，主要价值量集中在功率密度最高的板卡侧

组件	数量	单价	小计	
			下限	上限
一、机架结构层（左侧）				
Top of Rack Switches（顶部交换机）	×1	$200-215	$200	$215
PSU（电源模块，顶部）	×24	~$120	$2,880	$2,880
PSU 或 BBU（底部）	×24	~$120 或 ~$70	$1,680	$2,880
二、板卡层（右侧）——功率密度最高的地方				
GPU Board（2GPU+1CPU，12v -> 1~0.6v，第二步）	×36	~$130	$4,680	$4,680
Power Delivery Board（48v -> 12v，第一步）	×18	$70-150	$1,440	$2,700
Smart Network Interface Cards	×108	~$8	$864	$864
Protection（Hot-swap/eFuse 保护器件）	>300	~$3	$900	$900
合计			**$12,644**	**$15,119**

数据来源：英伟达公司公告、开源证券研究所

800V 高压直流架构是机架功率突破 600kW 的物理必要条件，而非可选方案。根据 P=V×I，在功率既定的情况下电压越低电流越大；更关键的是，导线热损耗遵循 $P_{loss}=I^2R$，电流翻倍则损耗四倍放大。以 600kW 机架为例：12V 架构下电流达 50,000A，若以 1mΩ 线阻估算，仅传输损耗就高达 2,500kW/米；48V 架构电流降至 12,500A，损耗仍达 156kW/米，散热成本不可接受。切换至 800V 后，电流压缩至 750A，线路损耗仅 0.56kW/米，降幅超 99%，工程可行性窗口随即打开。

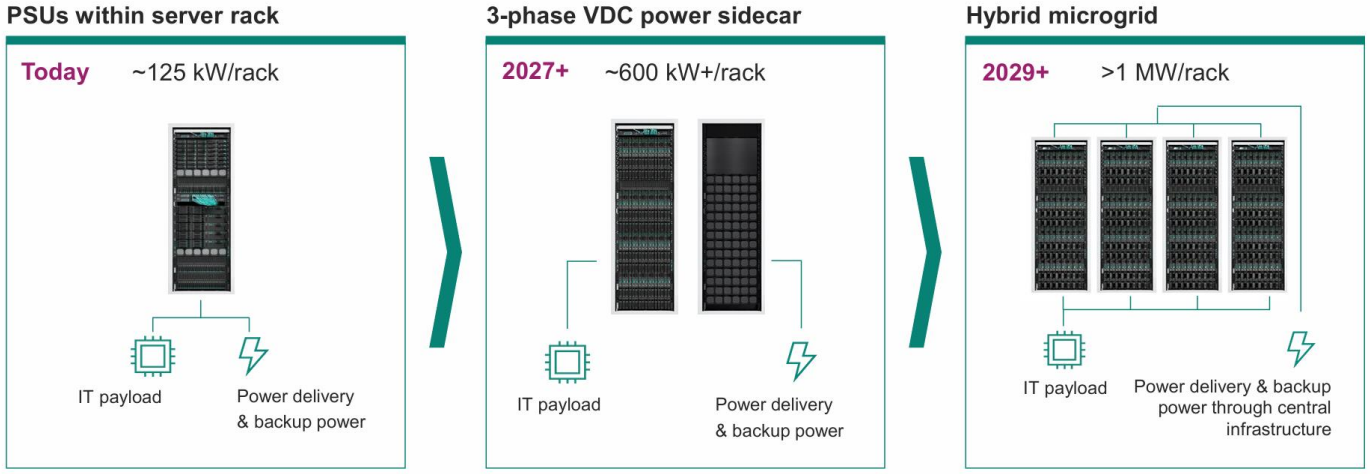
表2：机柜功率升至 1MW 后，必须使用 800V 的直流电压才可使得方案落地

电流情景测试【P＝V*I】			
机柜功率（kW）	125	600	000
假定 12V 电压			
电流大小	10417	50000	83333
假定 48V 电压			
电流大小	2604	12500	20833
假定 800V 电压			
电流大小	156	750	1250

数据来源：开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：主流机柜功率将从当前的 125kW/rack，提升至未来的 600-1000+kW/rack



资料来源：英飞凌公司公告

AI 算力需求推动机柜功率从传统 120kW 升级至 600kW-1MW 高压大功率架构，单机功率半导体价值量实现 6-8 倍扩张，成长空间显著。参考英飞凌、安森美测算数据，120-125kW 传统机柜功率器件单柜价值仅 1.5 万美元；600kW-1MW 高功率方案中，安森美方案单机柜价值达 11.5 万美元，提升 7.67 倍，英飞凌方案超 10 万美元，提升 6.67 倍。核心增量来自 800V HVDC 高压母线、GPU 多级降压、热插拔保护等环节。高压架构迭代打开功率半导体行业中长期成长空间，具备完整功率器件平台的厂商将充分受益算力基础设施建设红利。

表3：伴随功率增加，单机柜功率半导体价值量有望翻 6-8 倍

机柜功率	120-125kW	600kW-1MW	价值量倍数（x）
安森美方案			
单机柜价值量（千美金）	15	115	**7.67**
英飞凌方案			
单机柜价值量（千美金）	15	100+	**6.67**

数据来源：英飞凌公司公告、安森美公司公告、开源证券研究所

本周士兰微、芯联集成等国内功率半导体大厂再发涨价函。国内功率半导体和 MEMS 代工大厂芯联集成向合作伙伴发布价格调整通知函，宣布将在 2026 年第三季度对产品价格进行上调，调整幅度为 15%至 25%。6 月 29 日，士兰微对外发布价格调整通知函，将自 7 月起对各产品线至少涨价 15%。早在 2026 年 2 月，士兰微就曾宣布，将对旗下小信号二极管/三极管芯片、沟槽 TMBS 芯片、MOS 类芯片三款产品价格分别上调 10%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 燃料电池:BloomEnergy 与 Brookfield 合作规模扩大至 250 亿美元，FuelCell Energy 斩获 380 兆瓦数据中心电力供应大单

BloomEnergy 签订 250 亿美元大单。Bloom Energy 与资管巨头 Brookfield 的 AI 电力项目融资合作规模从 50 亿美元扩大至 250 亿美元，较初始规模翻五倍。

FuelCell Energy 斩获 380 兆瓦数据中心电力供应大单。燃料电池能源(FCEL.US)宣布，将与专注于先进计算基础设施及人工智能电力解决方案开发的 Fit Energy USA 合作，利用 FuelCell 公用事业级燃料电池技术，为数据中心提供最高达 380 兆瓦(MW)的清洁、稳定现场电力供应。据协议，Fit Energy 已就首批 30MW 电力项目支付即时预付款，该项目计划于今年晚些时候开始交付。燃料电池能源总裁兼首席执行官 Jason Few 表示:“这项协议进一步验证了我们将运营规模扩大至 500MW 的决定，使我们能够保持服务广泛且持续增长客户管线的能力。”

美国缺电叠加环评谨慎、燃机排单等因素下，燃料电池板块迎历史性机遇，关注产业链标的，受益标的：BloomEnergy、三环集团、壹连科技、德昌电机控股。

3、 美护：外资高端表现强势，国货内部表现分化

天猫美容护理半年度复盘:国际大牌仍居前列，国货品牌内部景气分化。2026H1 淘天美容护理 TOP20 中，欧莱雅以 26.52 亿元位居榜首，兰蔻、珀莱雅退后销售额分别为 18.47 亿元、17.83 亿元；护肤前三为欧莱雅、珀莱雅、兰蔻，销售额分别为 18.83 亿元、17.75 亿元、15.51 亿元。欧莱雅护肤线复颜水乳套组、小金管防晒登上商品榜 TOP20；洗护线玻尿酸洗发水、瞬顺发膜稳居品类前列；彩妆板块黑胖子气垫持续霸占热销榜头部。欧莱雅凭借广价格带多品类矩阵，多功效场景覆盖从 Z 世代到熟龄肌，形成了跨品类、跨价格带的协同效应，在护肤、彩妆、护发洗发赛道均呈现亮眼表现。珀莱雅表现出较强的增长韧性和大单品抗周期能力，成为 TOP10 中唯一国货品牌。

天猫彩妆香水赛道格局处于持续演绎中，毛戈平缩小与 YSL 的差距。2026H1 榜单中，国际品牌虽在 TOP20 榜单中占据 14 席仍占据强势地位，但上榜品牌增速趋于平稳，部分品牌呈下滑态势，增速超过 10%的彩妆香水品牌仅有毛戈平和花知晓。YSL 和毛戈平以 10/6.5 亿元 GMV 分列天猫彩妆香水榜单前二名，增速分别为 3.4%/29.4%。花知晓凭借华丽风格、联名 IP、礼盒仪式感的差异化定位实现份额突破，2026H1 淘天平台 GMV 达 4.9 亿元，yoy+73.7%。IP 系列邦尼花园礼盒、骑士独角兽礼盒退后销售额均在 1500 万元以上；天鹅芭蕾、天使浮雕高光等大单品突破 1500 万元，同比增长超三位数。

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：珀莱雅为 2026 年 6 月天猫美容护理类目 TOP10 中唯一国货品牌

6月淘天美容护理TOP20				6月淘天护肤TOP20			6月淘天彩妆香水TOP20		
排名	品牌名	退后销售额（亿元）	同比	品牌名	退后销售额（亿元）	同比	品牌名	退后销售额（万元）	同比
1	欧莱雅	6.4	52.3%	欧莱雅	4.46	58%	圣罗兰	13904.9	-6.10%
2	兰蔻	4.24	6.4%	兰蔻	3.67	12%	毛戈平	11711.3	28.10%
3	珀莱雅	3.51	-8.1%	珀莱雅	3.5	-8%	彩棠	11392.6	11.30%
4	雅诗兰黛	3.33	-3.7%	海蓝之谜	2.79	-6%	花知晓	10890.8	110.80%
5	海蓝之谜	2.8	-5.6%	雅诗兰黛	2.54	0%	娜斯	9970.2	0.70%
6	修丽可	2.37	3.5%	修丽可	2.37	4%	肌肤之钥	9281.4	23.70%
7	SK-II	2.21	-1.4%	SK-II	2.21	-2%	香奈儿	9045.1	-1.60%
8	肌肤之钥	2.13	43.9%	娇韵诗	1.99	6%	雅诗兰黛	7837	-14.20%
9	娇韵诗	2.02	5.9%	赫莲娜	1.82	0%	卡姿兰	6106.9	0.50%
10	赫莲娜	1.82	0.3%	薇诺娜	1.76	16%	迪奥	6035.5	23.30%
11	圣罗兰	1.82	-1.0%	玉兰油	1.51	-14%	3CE	6008.1	1.30%
12	薇诺娜	1.77	15.5%	可复美	1.49	76%	兰蔻	5690	-19.00%
13	卡诗	1.76	6.7%	科颜氏	1.42	-6%	魅可	4061.7	-32.40%
14	玉兰油	1.51	-13.8%	理肤泉	1.39	16%	TF	3974.8	-12.30%
15	毛戈平	1.51	28.1%	资生堂	1.25	0%	花西子	3914.1	-35.00%
16	可复美	1.49	76.4%	肌肤之钥	1.2	65%	橘朵	3752.1	-12.40%
17	科颜氏	1.43	-6.0%	蜜丝婷	1.01	7%	阿玛尼	3387.2	-21.40%
18	理肤泉	1.39	16.3%	自然堂	0.88	-8%	欧莱雅	2865.6	-24.60%
19	资生堂	1.35	-3.3%	FAN BEAUTY DIARY	0.77	46%	玫珂菲	2825.3	-8.20%
20	香奈儿	1.27	-3.8%	安热沙	0.77	19%	纪梵希	2765.3	-14.40%

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

图4：珀莱雅为 2026H1 美容护理榜单 TOP10 中唯一国货品牌

2026H1美容护理排行榜				2026H1淘天护肤 TOP20			2026H1淘天彩妆香水 TOP20		
排名	品牌名	退后销售额（亿元）	同比	品牌名	退后销售额（亿元）	同比	品牌名	退后销售额（亿元）	同比
1	欧莱雅	26.52	1.9%	欧莱雅	18.83	6.2%	圣罗兰	9.98	3.4%
2	兰蔻	18.47	-3.5%	珀莱雅	17.75	-16.4%	毛戈平	6.46	29.4%
3	珀莱雅	17.83	-16.5%	兰蔻	15.51	-1.3%	香奈儿	6.46	0.8%
4	雅诗兰黛	16.54	-2.2%	雅诗兰黛	12.59	1.2%	娜斯	5.42	3.3%
5	圣罗兰	12.15	6.1%	修丽可	12.13	8.8%	花知晓	4.89	73.7%
6	修丽可	12.13	8.8%	SK-II	12.09	11.8%	肌肤之钥	4.55	-0.4%
7	SK-II	12.11	11.9%	海蓝之谜	11.92	-10.8%	迪奥	4.41	8.8%
8	海蓝之谜	12.08	-10.5%	娇韵诗	10.68	0.3%	雅诗兰黛	3.95	-11.5%
9	娇韵诗	11.01	1.4%	薇诺娜	8.9	3.9%	彩棠	3.56	-26.2%
10	肌肤之钥	9.37	5.7%	赫莲娜	8.52	7.0%	3CE	3.26	-10.0%
11	香奈儿	9.34	-0.3%	玉兰油	8.31	-13.1%	卡姿兰	3.18	-5.6%
12	薇诺娜	8.91	3.6%	理肤泉	7.5	9.9%	兰蔻	2.96	-13.9%
13	卡诗	8.71	7.5%	可复美	7.04	7.3%	魅可	2.75	-9.9%
14	赫莲娜	8.53	7.0%	科颜氏	6.67	-16.0%	TF	2.6	-1.7%
15	玉兰油	8.31	-13.1%	资生堂	6.2	-12.0%	阿玛尼	2.17	-18.0%
16	毛戈平	8.17	22.6%	丝塔芙	5.43	52.9%	橘朵	2.09	-15.5%
17	理肤泉	7.51	9.9%	自然堂	5.23	2.1%	花西子	1.99	-31.4%
18	可复美	7.04	7.3%	肌肤之钥	4.82	12.3%	植村秀	1.83	-9.2%
19	资生堂	6.91	-16.2%	百雀羚	4.81	20.1%	欧莱雅	1.73	-17.3%
20	科颜氏	6.71	-16.1%	谷雨	4.65	31.2%	爱马仕	1.69	10.0%

资料来源：青眼情报公众号、开开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

抖音个护：韩束错峰投放后 6 月重回榜首，渠道基本盘保持稳健。据青眼情报数据，2026 年 6 月抖音个护品牌 TOP20 中，韩束以 4.1 亿元 GMV 位居第一，雅诗兰黛、珀莱雅、欧莱雅、自然堂分列第二至第五。“618”全周期榜单中，韩束位列抖音化妆品类目第六。从 1-6 月排名看，除 5 月外韩束在其余月份均位居榜首，。我们认为，韩束以平价大众定位为主，对大促投入相对克制，通过错峰投放兼顾规模增长与费效平衡。体现其在抖音渠道较强的运营稳定性与品牌韧性。

国际品牌：借力大促与货架场景，抖音渠道竞争力持续回升。雅诗兰黛、海蓝之谜、兰蔻、赫莲娜已较稳定地进入抖音个护月度 TOP20，5 月、6 月大促期间国际品牌排名进一步前移，两个月前十大品牌中均有 6 个国际品牌。我们认为，一方面抖音内容生态有利于国际品牌发挥品牌叙事优势，抖音流量分配更多向高客单价、高品牌力品牌倾斜，国际品牌在内容调性和品牌溢价方面更具优势；另一方面，抖音商城搜索购物场景持续发展，也更有利于品牌心智成熟、货架承接能力较强的国际品牌。

抖音彩妆：国货包揽 6 月前五，行业格局仍处快速演化阶段。2026 年 6 月抖音彩妆香水 TOP20 中，蒂洛薇以 1.68 亿元 GMV 连续第四个月位居第一，毛戈平以 1.51 亿元重返第二，卡姿兰、BABI、柏瑞美分列第三至第五，国货品牌包揽前五。1-6 月榜单显示，抖音彩妆仍以国货品牌为主，新锐品牌持续进入榜单且月度位次变化较大。蒂洛薇作为抖音渠道起家的大众彩妆品牌，3 月以来品牌自营占比均超过 50%，通过多官方账号、多爆品组合覆盖不同客群，其稳定的产品迭代与店播运营能力构成核心竞争力。

图5：6 月韩束重回抖音个护品牌榜第一

2026年6月抖音彩妆香水TOP20				2026年6月抖音个护品牌TOP20			
排名	品牌名	GMV（万元）	均价区间	排名	品牌名	GMV（亿元）	均价区间
1	蒂洛薇	16803	100-200	1	韩束	4.1	50-100
2	毛戈平	15128	200-300	2	雅诗兰黛	3.2	700-800
3	卡姿兰	14533	50-100	3	珀莱雅	3.02	100-200
4	BABI	13982	50-100	4	欧莱雅	2.45	100-200
5	柏瑞美	13472	50-100	5	自然堂	2.4	50-100
6	圣罗兰	11393	300-400	6	兰蔻	2.31	300-400
7	DPDP	10513	50-100	7	赫莲娜	2.21	700-800
8	花知晓	9505	100-200	8	海蓝之谜	2.2	1400-1600
9	修可芙	8815	100-200	9	谷雨	2.02	100-200
10	花间颂	8637	10-50	10	蜜丝婷	1.95	50-100
11	花西子	7034	100-200	11	百雀羚	1.72	100-200
12	三资堂	6504	50-100	12	达尔肤	1.7	100-200
13	魅可	5820	100-200	13	林清轩	1.52	100-200
14	iore	5466	100-200	14	白云山	1.46	10-50
15	三熹玉	5432	10-50	15	玉兰油	1.39	200-300
16	橘朵	5333	100-200	16	如薇	1.34	50-100
17	puco	5320	50-100	17	C咖	1.31	100-200
18	木柯诗	5272	10-50	18	九美	1.29	100-200
19	雅诗兰黛	4903	200-300	19	奕沃	1.26	50-100
20	玛丽黛佳	4548	400-500	20	后	1.25	300-400

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：蒂洛薇 3-6 月持续位列抖音第一名

抖音1-6月彩妆品牌TOP20						
排名	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
1	毛戈平	DPDP	蒂洛薇	蒂洛薇	蒂洛薇	蒂洛薇
2	三资堂	圣罗兰	卡姿兰	柏瑞美	圣罗兰	毛戈平
3	DPDP	花知晓	毛戈平	BABI	毛戈平	卡姿兰
4	圣罗兰	三资堂	柏瑞美	蜜丝婷	柏瑞美	BABI
5	卡姿兰	柏瑞美	BABI	毛戈平	卡姿兰	柏瑞美
6	蒂洛薇	蒂洛薇	修可芙	卡姿兰	BABI	圣罗兰
7	柏瑞美	毛戈平	DPDP	花知晓	花西子	DPDP
8	BABI	卡姿兰	花西子	花间颂	魅可	花知晓
9	花间颂	花间颂	圣罗兰	修可芙	修可芙	修可芙
10	花知晓	修可芙	花知晓	DPDP	花知晓	花间颂
11	橘朵	BABI	花间颂	圣罗兰	肌肤之钥	花西子
12	修可芙	兰蔻	三资堂	三资堂	阿玛尼	三资堂
13	ELL	橘朵	蜜丝婷	花西子	花间颂	魅可
14	玛丽黛佳	阿玛尼	橘朵	橘朵	DPDP	iore
15	小树美	花西子	珂拉琪	ELL	娜斯	三熹玉
16	珂拉琪	蜜丝婷	恋火	三熹玉	雅诗兰黛	橘朵
17	蜜丝婷	ELL	肌肤之钥	恋火	纪梵希	puco
18	阿玛尼	彩棠	方里	珂拉琪	兰蔻	木柯诗
19	恋火	恋火	烙色	彩棠	CT	雅诗兰黛
20	三熹玉	珂拉琪	兰蔻	木柯诗	三熹玉	玛丽黛佳

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

图7：5 月、6 月抖音 TOP10 中国际品牌上榜数量达到 6 个

抖音1-6月个护品牌TOP20						
排名	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
1	韩束	韩束	韩束	韩束	赫莲娜	韩束
2	欧莱雅	欧莱雅	珀莱雅	谷雨	珀莱雅	雅诗兰黛
3	珀莱雅	谷雨	自然堂	欧莱雅	韩束	珀莱雅
4	自然堂	科兰黎	谷雨	蜜丝婷	海蓝之谜	欧莱雅
5	百雀羚	珀莱雅	欧莱雅	自然堂	雅诗兰黛	自然堂
6	赫莲娜	赫莲娜	雅诗兰黛	珀莱雅	欧莱雅	兰蔻
7	谷雨	自然堂	蜜丝婷	白云山	自然堂	赫莲娜
8	林清轩	造物者	兰蔻	林清轩	谷雨	海蓝之谜
9	雅诗兰黛	海蓝之谜	百雀羚	C 咖	兰蔻	谷雨
10	海蓝之谜	雅诗兰黛	海蓝之谜	雅诗兰黛	SK-II	蜜丝婷
11	兰蔻	丸美	赫莲娜	丸美	百雀羚	百雀羚
12	白云山	兰蔻	后	可复美	科兰黎	达尔肤
13	娇韵诗	白云山	玉兰油	如薇	林清轩	林清轩
14	丸美	HBN	丸美	HBN	修丽可	白云山
15	徐海莉	C 咖	HBN	赫莲娜	娇韵诗	玉兰油
16	HBN	卡唯朵	白云山	薇诺娜	可复美	如薇
17	造物者	SK-II	林清轩	兰蔻	薇诺娜	C 咖
18	玉兰油	倾颜	科兰黎	百雀羚	HBN	丸美
19	后	林清轩	可复美	ELL	后	奕沃
20	可复美	百雀羚	薇诺娜	半亩花田	蜜丝婷	后

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

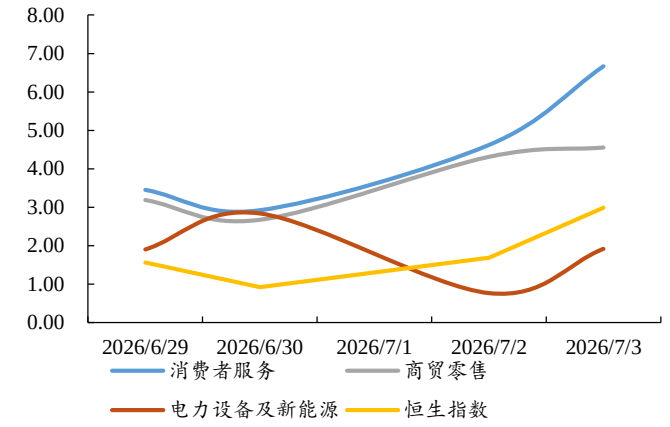
下载日志已记录，仅供内部参考

4、 行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘

4.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务、电力设备上涨

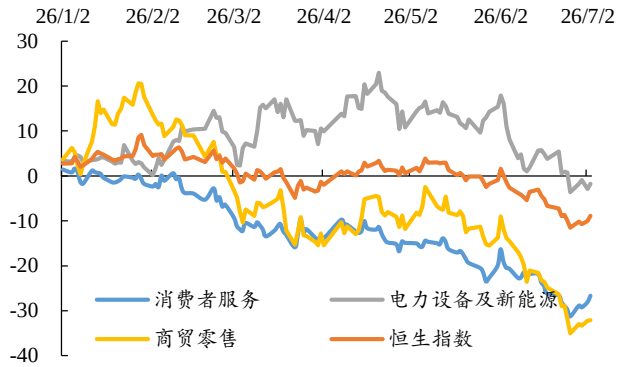
本周（2026.6.29-2026.7.3）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+4.56%/+6.67%/+1.92%，较恒生指数涨跌幅+1.57/+3.68/-1.07pct，在 30 个一级行业中排名第 10/7/18；2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-32.1%/-26.66%/-1.76%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，电力设备及新能源板块走势强于恒生指数，在 30 个一级行业中排名 30/28/9。

图8：本周（2026.6.29-2026.7.3）港股本周商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）



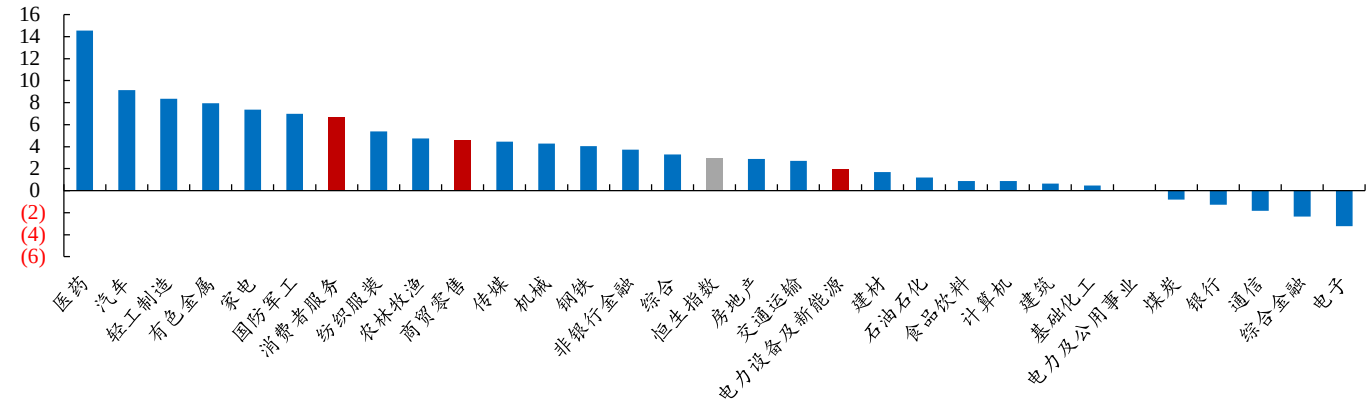
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

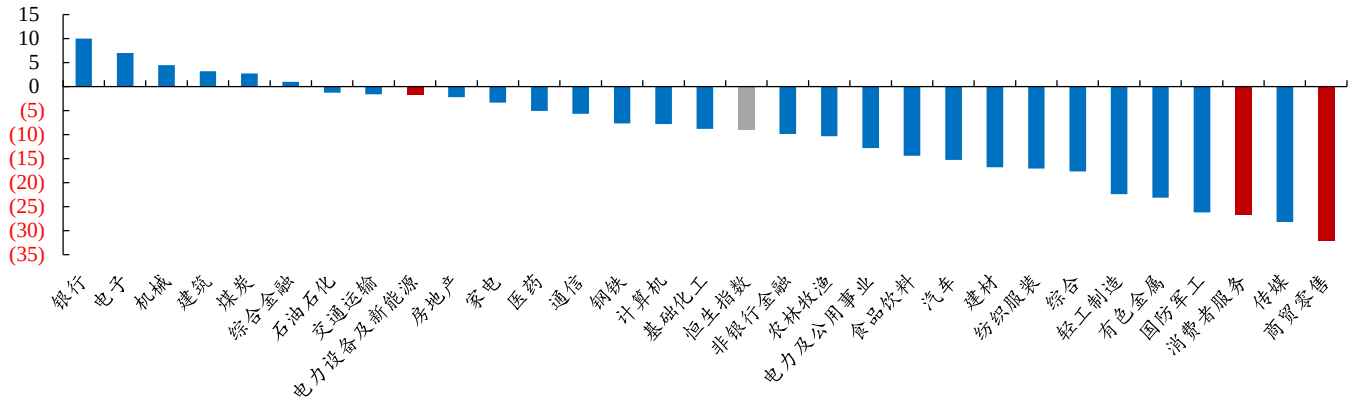
图10：本周（2026.6.29-2026.7.3）医药、汽车、轻工制造板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图11：2026 初至今港股银行、电子、机械板块涨幅靠前（%）

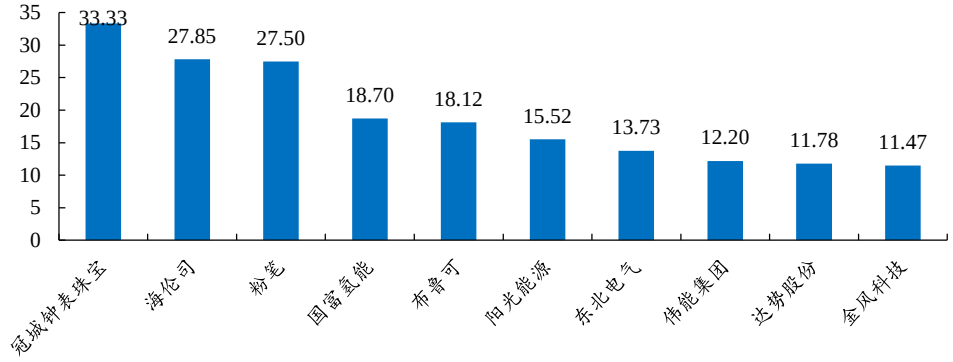


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.6.29-2026.7.3）零食类上涨排名靠前

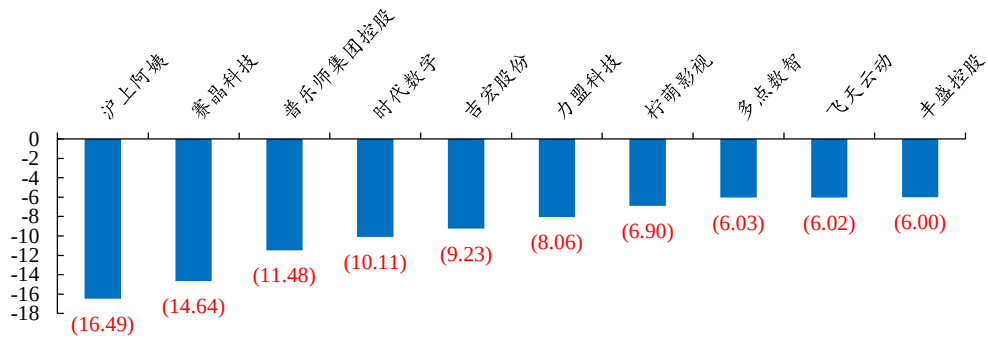
本周（2026.6.29-2026.7.3）港股制造消费板块零售类涨幅靠前，涨幅前三名分别为冠城钟表珠宝、海伦司、粉笔，跌幅前三名分别为沪上阿姨、赛晶科技、普乐师集团控股。

图12：本周（2026.6.29-2026.7.3）冠城钟表珠宝、海伦司、粉笔领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周（2026.6.29-2026.7.3）沪上阿姨、赛晶科技、普乐师集团控股跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/7/3	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	56.25	3.24	4.04	5.01	15.1	12.1	9.7	买入
2367.HK	巨子生物	26.64	1.8	2.0	2.3	12.7	11.3	10.1	买入
2145.HK	上美股份	27.66	3.44	4.08	4.80	7.0	5.9	5.0	买入
2097.HK	蜜雪集团	229.20	17.17	20.01	22.49	11.6	9.9	8.8	增持
1364.HK	古茗	21.70	1.36	1.66	1.95	13.8	11.3	9.6	未评级
0325.HK	布鲁可	47.58	6.09	7.99	——	6.8	5.2	——	买入
300896.SZ	爱美客	91.63	5.01	5.64	6.17	18.3	16.2	14.9	买入
920982.BJ	锦波生物	127.66	10.02	12.58	——	12.7	10.1	——	买入
601888.SH	中国中免	53.11	2.48	2.91	3.37	21.4	18.2	15.8	未评级
0780.HK	同程旅行	12.05	1.38	1.62	1.83	7.6	6.5	5.7	未评级
603099.SH	长白山	35.76	0.59	0.72	0.79	60.2	49.6	45.3	买入
001308.SZ	康冠科技	20.95	1.06	1.34	1.61	19.7	15.7	13.0	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	22.49	0.72	0.97	——	31.1	23.1	——	买入
603081.SH	大丰实业	9.18	0.50	0.65	——	18.3	14.1	——	买入
603059.SH	倍加洁	25.76	1.45	1.86	2.36	17.8	13.8	10.9	未评级
9961.HK	携程集团-S	324.20	21.51	25.60	28.14	13.1	11.0	10.0	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.05	0.45	0.54	0.65	9.0	7.4	6.3	未评级
9699.HK	顺丰同城	7.80	0.50	0.79	1.02	13.5	8.6	6.6	未评级
3690.HK	美团		-1.53	3.16	5.68	-40.7	19.7	10.9	未评级
EDU.N	新东方	47.03	0.31	0.39	0.44	21.9	17.8	15.6	未评级
TAL.N	好未来	9.81	0.25	0.40	0.55	39.9	24.8	17.9	买入
0999.HK	小菜园	7.00	0.58	0.68	0.77	10.5	8.9	7.9	未评级
9992.HK	泡泡玛特	153.30	11.20	12.99	14.55	11.9	10.2	9.1	买入
6831.HK	绿茶集团	5.89	0.96	1.22	1.53	5.3	4.2	3.3	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	128.60	0.78	0.91	1.02	143.4	123.0	109.0	买入
1209.HK	华润万象生活	38.58	1.91	2.08	2.26	17.5	16.1	14.8	买入
1972.HK	太古地产	21.08	0.75	0.95	1.10	24.5	19.2	16.6	买入
0016.HK	新鸿基地产	115.30	7.88	8.33	8.84	12.7	12.0	11.3	未评级
RERE.N	万物新生	27.01	4.2	5.8	7.5	9.7	7.0	5.4	买入
3393.HK	威胜控股	19.72	1.36	1.69	2.10	12.5	10.1	8.1	未评级
1651.HK	津上机床中国	72.70	0.00	3.48	3.95	#DIV/0!	18.1	16.0	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

下载日志已记录，仅供内部参考

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 3 日港币兑人民币收盘价 0.86754；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 7 月 3 日美元兑人民币收盘价 6.8047）

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。		

下载日志已记录，仅供内部参考

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