仅供内部参考，请勿外传！

综合

2026 年 09 月 20 日

投资评级：看好（维持）

中资模型在图文生成赛道集群式领先，子不语在 TikTok 渠道实现高增

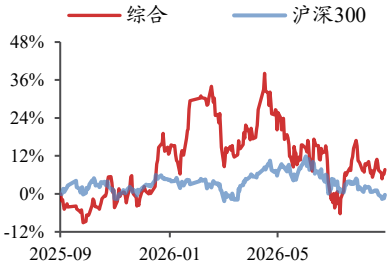
——行业周报

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

《阜博 AI 确权第二曲线高增，东方甄选线下稳步推进—行业周报》-2026.9.13

《1.6T 放量，NVLink 驱动互联生态升级，服务器厂商收入创新高—行业周报》-2026.9.13

《市场更加关注模型帕累托最优，AI 长剧落地加快多模态商业化—港股行业点评报告》-2026.9.6

● 多模态：视频生成进入“原生全模态+物理竞赛性中资模型领跑

本周多模态技术迭代聚焦原生全模态与物理一致性：智象未来发布 HiDream-O1-Video-1.0，一键直出 5–20 秒 1080p 音画一体视频，获 ArtificialAnalysis 图生视频（含音频）榜第四、Arena.ai 盲测第八；阿里推出 Qwen3.8-Omni-Flash，统一图文音视频四模态输入、原生 1M 上下文，面向 Agent 任务与工业级音视频生产。竞争格局上，截至 2026/9/20ArtificialAnalysis 图生视频榜前十中资占八席，MiniMaxH3 包揽前二，并兼具开源与性价比（榜首 API 报价仅为 Gemini 的一半以下）。**商业化层面，行业由技术验证迈入收入兑现与估值锚定期**：视频赛道中资 ARR 集体领先（Seedance、MiniMax、可灵分别达 20、8、5 亿美元，均高于 Runway 的 2 亿），语音/音乐赛道则由海外领跑（ElevenLabs、SunoARR5 亿、3 亿美元，估值 110 亿、54 亿美元）。

● 美丽/跨境：珀莱雅投资毕生之研，子不语在 Tiktok 渠道进入规模化盈利

美护周度更新：（1）近日，珀莱雅认购毕生之研母公司上海科黛生物 19%股权，成为第二大股东。毕生之研成立于 2017 年，曾获得新宜资本、黑蚁资本、话梅等投资。品牌坚持“实验室护肤”定位，代表产品包括“厚脸皮”水乳、“五环”系列，并进一步推出面向玫瑰肌、脂敏皮护理需求的 MED 线。据第三方数据，2025 年毕生之研在主流电商平台（淘宝+天猫+抖音+京东）销售额为 7.45 亿元，今年前 8 个月销售额为 6.69 亿元，全年有望冲击 10 亿级体量。（2）近期林清轩发布第六代山茶花精华油。**子不语：**2011 年成立，主要跨境电商经营女装、男装、童装及女鞋等品类。2024 年开始公司聚焦品牌建设，发展进入快车道。2026H1 亚马逊平台实现收入 23.5 亿元，yoy+29.6%，新品市场表现突出、单品销售深度明显提升。2026H1 在 Tiktok 平台实现收入 2.9 亿元，yoy+622.1%，收入占比由 2025H2 的 3.1%提升至 2026H1 的 10.2%，业务正式从投入期迈入规模化盈利阶段。公司十大核心品牌收入占比由 2025 年的 54% 提升至 65%。AI 由单点工具辅助向全流程闭环升级，运营效率与管理决策精准度大幅提高。

● 本周行情：商贸零售跑赢大盘，消费者服务、电力设备及新能源跑输大盘

本周（2026.9.14-2026.9.18）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+1.16%/-3.02%/-2.49%，较恒生指数涨跌幅+1.39/-2.80/-2.27pct，在 30 个一级行业中排名第 4/24/23。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

目　录

1、 多模态：视频生成进入“原生全模态（Omni）+ 物理一致性”竞赛，中资模型持续领跑 3
2、 美护赛道周度更新：珀莱雅投资毕生之研，林清轩发布第六代山茶花精华油 5
3、 子不语：Tiktok 进入规模化盈利，AI 赋能提高整体人效 7
4、 行业行情回顾：本周商贸零售跑赢大盘，消费者服务、电力设备及新能源跑输大盘 10
4.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售跑赢大盘，消费者服务、电力设备及新能源跑输大盘 10
4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.9.14-2026.9.18）商贸零售指数与个股同步向好，电力设备及新能源个股分化明显 11
5、 风险提示 13

图表目录

图 7： 珀莱雅认购毕生之研母公司科黛生物 19%股权 5
图 8： 毕生之研推出水杨酸冻膜、厚脸皮系列、五环精华等代表性产品 6
图 9： 林清轩发布第六代山茶花精华油 7
图 10： 2023 年公司存货跌价准备增加致业绩承压 7
图 11： 除 2023 年外，公司整体盈利能力较为稳定 7
图 12： 2026H1TikTok 收入占比大幅提升（单位：百万元） 8
图 13： 子不语公司已形成多层次多细分品类的品牌矩阵 9

表 1： 2026H1 公司核心品牌收入持续高增（单位：百万元） 9

仅供内部参考，请勿外传！

1、 多模态：视频生成进入“原生全模态（Omni）+ 物理一致性”竞赛，中资模型持续领跑

智象未来发布 HiDream-O1-Video-1.0

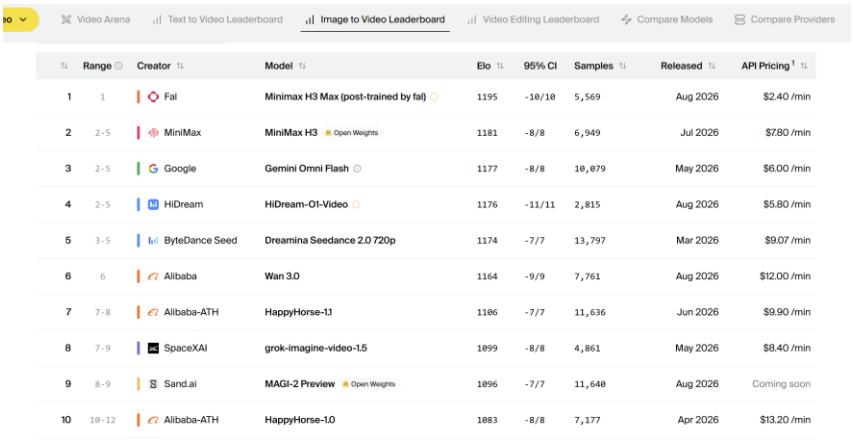
9 月 15 日，智象未来（HiDream.ai）正式发布原生全模态视频生成模型 HiDream-O1-Video-1.0（简称 HD-V1）。该模型采用智象自研原生全模态架构，支持文本、图片、视频等多种模态输入，可一键直出 5 至 20 秒 1080p 高保真视频，在意图理解、物理规律理解、自主规划叙事及音画一体化生成等维度全面升级。在全球权威 AI 评测平台 Artificial Analysis 的 Image to Video Leaderboard（With Audio）榜单中，HD-V1 取得全球第四名。在 Arena.ai 的 Image-to-Video 盲测榜单中，HD-V1 位列全球第八。智象创始人梅涛博士表示，公司致力于构建“一个原生全模态底座、四大模型同源演进”的模型矩阵。

阿里巴巴发布 Qwen3.8-Omni-Flash

阿里巴巴通义千问团队于 2026 年 9 月 18 日推出新一代轻量级全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash。与以往侧重静态图像描述的多模态模型不同，新模型将工程核心转向了生产环境中的 Agent 任务规划与交付。该模型支持文本、图像、音频与视频四类模态联合输入，原生具备 1M Token 上下文窗口。它在长程任务规划、复杂工具调用以及工业级音视频剪辑、MV 制作与会议纪要等场景中均完成了流程验证。

图生视频赛道已形成中资模型的集群式领先，且呈现性价比优势。 截至 9/20，Artificial Analysis 图生视频（含音频）榜前十中中国厂商占据八席，MiniMax H3 经 fal 后训练版本与原版 H3 包揽前二，智象 HiDream-O1-Video、字节 Seedance 2.0 分列第四、第五，阿里系（通义 Wan 3.0 与淘天 ATH 的 HappyHorse 1.1/1.0）合计占据三席；海外仅 Google Gemini Omni Flash、xAI Grok Imagine 1.5 入围第三、第八。更深层的变化在于性价比与开放策略：榜首 H3 Max API 报价仅 2.4 美元 / 分钟，不足 Gemini（6 美元）、Wan 3.0（12 美元）的一半乃至五分之一，中资厂商在数量、成本与开源生态上的整体优势已较为明确。

图 1：Artificial Analysis 的图生视频榜单，前十模型中有 8 个来自中国



	Range	Creator	Model	Elo	95% CI	Samples	Released	API Pricing
1	1	Fal	Minimax H3 Max (post-trained by fal)	1195	-10/10	5,569	Aug 2026	$2.40 /min
2	2-5	MiniMax	MiniMax H3 Open Weights	1181	-8/8	6,949	Jul 2026	$7.80 /min
3	2-5	Google	Gemini Omni Flash	1177	-8/8	10,079	May 2026	$6.00 /min
4	2-5	HiDream	HiDream-O1-Video	1176	-11/11	2,815	Aug 2026	$5.80 /min
5	3-5	ByteDance Seed	Dreamina Seedance 2.0 720p	1174	-7/7	13,797	Mar 2026	$9.07 /min
6	6	Alibaba	Wan 3.0	1164	-9/9	7,761	Aug 2026	$12.00 /min
7	7-8	Alibaba-ATH	HappyHorse-1.1	1106	-7/7	11,636	Jun 2026	$9.90 /min
8	7-9	SpaceXAI	grok-imagine-video-1.5	1099	-8/8	4,861	May 2026	$8.40 /min
9	8-9	Sand.ai	MAGI-2 Preview Open Weights	1096	-7/7	11,640	Aug 2026	Coming soon
10	10-12	Alibaba-ATH	HappyHorse-1.0	1083	-8/8	7,177	Apr 2026	$13.20 /min

资料来源：Artificial Analysis（截至 2026/9/20）

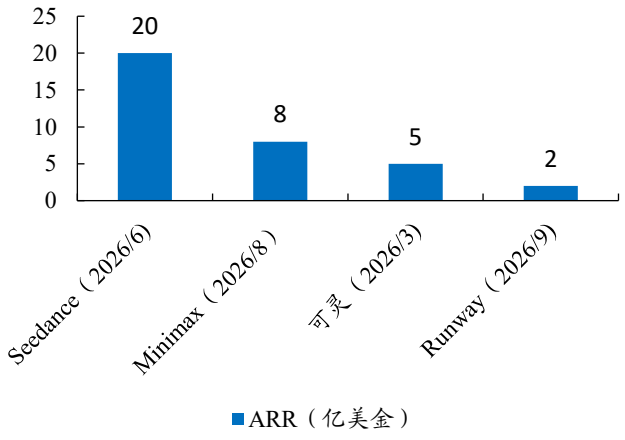
多模态应用已跨过 "技术验证" 进入 "收入兑现与估值锚定" 阶段。

仅供内部参考，请勿外传！

视频赛道，中资厂商在收入端集体领先：截至各自披露时点，字节 Seedance、MiniMax、可灵 ARR 分别达 20、8、5 亿美元，均高于 Runway 的 2 亿美元；估值端 MiniMax（约 135 亿美元）、可灵（约 180 亿美元）、Runway（53 亿美元），对应市值除以 ARR 约 16.9 倍、36 倍、26.5 倍。

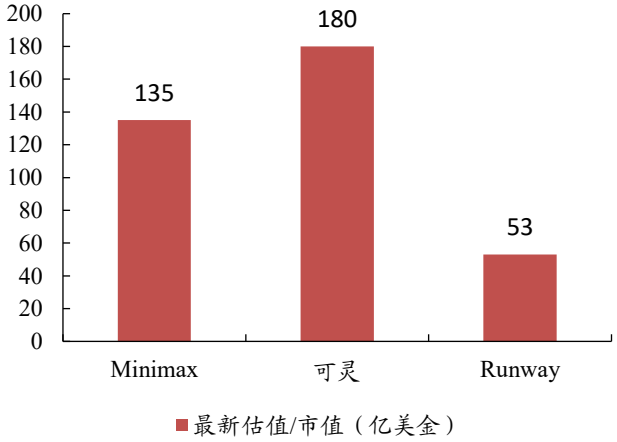
语音 / 音乐赛道则由海外领跑：截至各自披露时点，ElevenLabs ARR 5 亿美元、估值 110 亿美元，Suno ARR 3 亿美元、估值 54 亿美元，对应市值除以 ARR 约 22 倍、18 倍，估值仍以高成长预期为支撑。

图2：视频赛道：截至 2026/8，Minimax 的 ARR 达到 8 亿美金



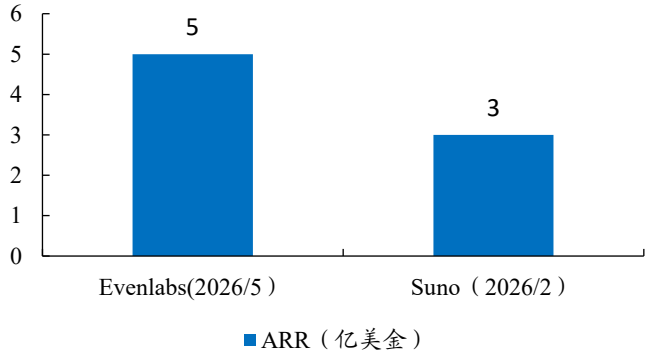
数据来源：晚点 LatePost、36 氪等、开源证券研究所

图3：视频赛道：可灵截至 5 月估值约为 180 亿美金



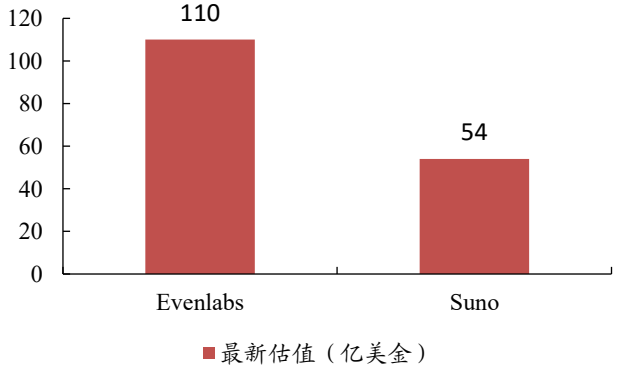
数据来源：Wind、今朝新闻等、开源证券研究所（Miinimax 市值截至 2026/9/20）

图4：语音/音乐赛道：截至 2026/5，Evenlabs ARR 超过 5 亿美金



数据来源：ChooseAI、AIbase 基地、开源证券研究所

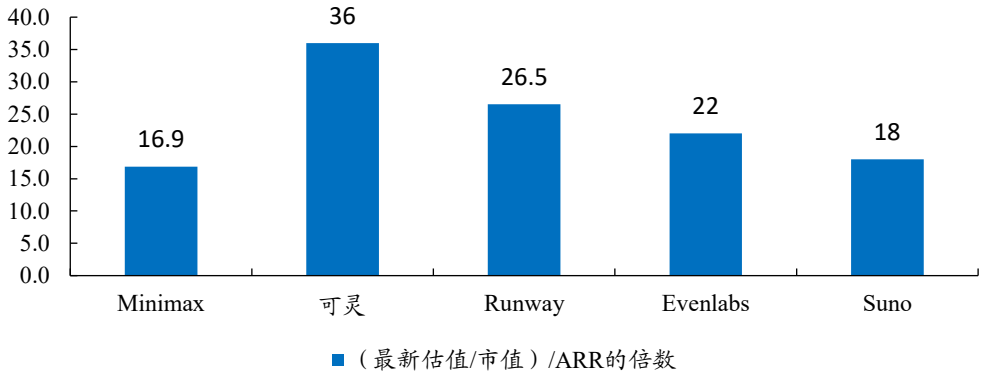
图5：语音/音乐赛道：Evenlabs 最新估值达到 110 亿美金



数据来源：财联社、ChooseAI、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图6：当前 Minimax 市值除以 8 月最新 ARR 为 16.9 倍，低于同类型公司估值



数据来源：晚点 LatePost、36 氪、Wind 等、开源证券研究所（需注意各公司 ARR 时点不一（3-9 月）、且混合了上市公司市值与一级市场估值，横向比较应关注口径差异）

2、 美护赛道周度更新：珀莱雅投资毕生之研，林清轩发布第六代山茶花精华油

1、珀莱雅：近日，珀莱雅投资毕生之研母公司上海科黛生物，成为第二大股东。珀莱雅回应称：基于对毕生之研品牌长期发展潜力的认可，珀莱雅拟通过受让现有股东所持股份的方式投资毕生之研。因本次双方交易属于少数股权投资，故此次投资不涉及控股及并表。

图7：珀莱雅认购毕生之研母公司科黛生物 19%股权



资料来源：化妆品观察 品观公众号

毕生之研品牌以实验室护肤为定位，深耕细分功效需求。据化妆品观察 品观公众号，上海科黛生物成立于 2016 年 12 月，核心品牌毕生之研成立于 2017 年，曾获得新宜资本、黑蚁资本、话梅等投资。品牌坚持“实验室护肤”定位，具备“硬科研”资产：实验室体系、皮肤学积累、与协和医院共建的联合实验室。品牌围绕敏感修护、控油祛痘及唇部护理构建产品矩阵，代表产品包括“厚脸皮”水乳、“五环”系列，并进一步推出面向玫瑰肌、脂敏皮护理需求的 MED 线，持续深化细分肤质和专业护理场景布局。据化妆品观察 品观公众号，第三方数据显示 2025 年毕生之研在主流电商平台（淘宝+天猫+抖音+京东）销售额为 7.45 亿元，2026 年前 8 个月销售额为 6.69 亿元，全年有望冲击 10 亿级体量。

仅供内部参考，请勿外传！

图8：毕生之研推出水杨酸冻膜、厚脸皮系列、五环精华等代表性产品



资料来源：化妆品观察 品观公众号

2、林清轩：9 月 15 日，以“因为进化，无惧时光”为主题的林清轩 23 周年庆典暨第六代山茶花精华油发布会在上海成功举办。此次升级有两项技术跃迁和三大成分突破：（1）被内部称为“分子刀”的生物酶切技术，将山茶花油分子量从第五代的 695 道尔顿进一步减小至 325 道尔顿，渗透力提升近 2 倍，同时解决了前几代产品对油皮、混油皮不够友好的肤感痛点；**（2）超分子包裹渗透技术，**将重组胶原蛋白的粒径压缩至 46.98 纳米，使其能够以油溶形态实现 8 倍递送效率。

三大成分：（1）“1021 红山茶花长寿菌发酵油”：林清轩从一株 1021 年树龄的红山茶古树根系土壤中，从 441 种菌株中筛选出独有的“1021 红山茶花长寿菌”，该菌经 72 小时三级递进式发酵山茶籽油，可以激活长寿蛋白表达提升 97.92%，促进 I 型胶原蛋白提升 738.1%，并促进弹性蛋白生成。**（2）林清轩与世领制药共同研发的超分子油溶肽：**超分子油溶肽通过 AI 分子对接与 SPR 技术找到了三种多肽的黄金配比，可提升细胞活力基因 Ki67 达 42.37%、提升细胞胶原保护基因 TIMP1 达 88.24%。**（3）油溶重组胶原蛋白：**通过超分子技术，将生物合成的 I 型与 III 型重组胶原蛋白包裹成纳米级、可溶于油的“超分子仓”，解决了胶原蛋白难溶于油、难渗透的难题，渗透率约为未包裹的 8 倍。通过三者协同作用，达成激活长寿蛋白、提升细胞活力、保护胶原不流失的效果。此外，递送技术则解决了这些成分“进得去、留得住”的工程前提。

仅供内部参考，请勿外传！

图9：林清轩发布第六代山茶花精华油



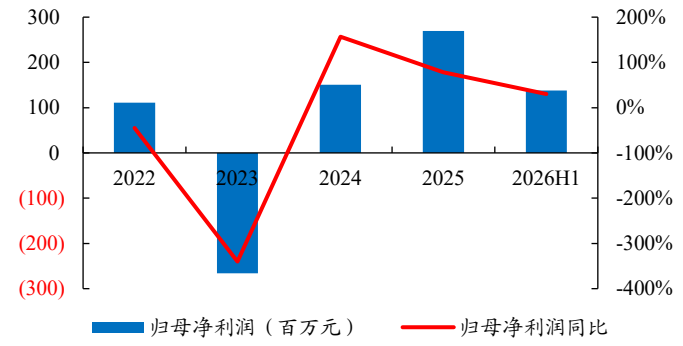
资料来源：林清轩山茶花护肤公众号

3、 子不语：Tiktok 进入规模化盈利，AI 赋能提高整体人效

子不语公司以自主设计、供应链整合及线上运营为核心，面向海外消费者销售鞋服。公司 2011 年成立，主要经营女装、男装、童装及女鞋等品类，商业模式为“自主研发设计—向 OEM 供应商采购—通过第三方电商平台及自营网站销售—由第三方物流或平台完成履约”，收入主要来自商品销售。2014 年入驻亚马逊并全面转向跨境电商，2015 年拓展 Wish，2018 年开展自营网站业务，2022 年 11 月在港交所上市。2023 年公司重点开拓 Temu、TikTok 等渠道，2024 年进一步聚焦核心品牌并成立品牌部。

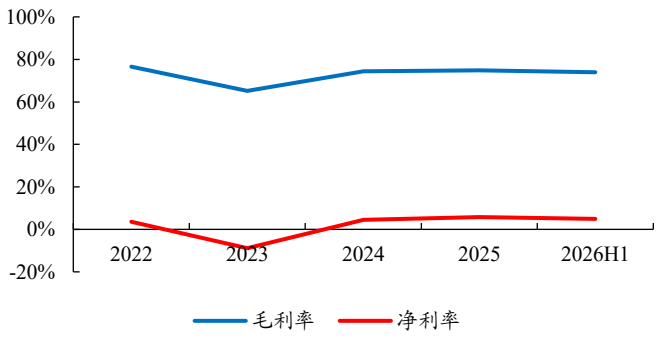
公司整体收入稳健增长，2024 年开始公司聚焦品牌建设发展进入快车道。2019-2025 年公司收入由 14.3 亿元增长至 46.6 亿元，CAGR 达 21.8%，2026H1 公司实现收入 28.27 亿元，yoy+44.2%；归母净利 2023 年亏损，2024 年盈利转正，2025/2026H1 分别实现归母净利 2.7/1.4 亿元，yoy+78.6%/+30%。2023 年亏损系公司主动对库龄较长的滞销库存进行了大规模清理，导致存货跌价准备大幅增加，员工开支增加，2024 年开始公司加大品牌建设力度，精简现有品牌、打造核心品牌矩阵并正式进入高端市场，整体经营持续向上。

图10：2023 年公司存货跌价准备增加致业绩承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：除 2023 年外，公司整体盈利能力较为稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

亚马逊在高基数下稳健高增，Tiktok 从投入期进入规模化盈利阶段。（1）亚马逊：2026H1 亚马逊平台实现收入 23.5 亿元，yoy+29.6%，公司精准解读平台政策、审慎控制新品上架节奏，叠加站外营销协同，带动广告效率持续改善，新品市场表现突出、单品销售深度明显提升。**（2）TikTok：**2026H1Tiktok 平台实现收入 2.9 亿元，yoy+622.1%，收入占比由 2025H2 的 3.1%提升至 2026H1 的 10.2%，业务正式从投入期迈入规模化盈利阶段。平台进入增长红利期背景下，各品牌事业部全面布局内容电商，从 0-1 搭建人才团队和业务流程，开展达人与商城运营，同时依托 AIGC 技术赋能，公司自制视频数量逐月攀升，上半年累计产出超 5 万条，成功跑通商业模型，构建起“达人+商品卡+自制视频的健康结构。

图12：2026H1TikTok 收入占比大幅提升（单位：百万元）

报告期	2023	2024	2025	2025H1	2025H2	2026H1
公司总收入	**3,000**	**3,325**	**4,660**	**1,961**	**2,699**	**2,827**
第三方平台合计	**2,921**	**3,258**	**4,513**	**1,918**	**2,595**	**2,722**
亚马逊	——	3,093	4,264	1,816	2,448	2,353
Wish	——	——	——	——	——	——
TikTok		70	124	40	84	289
Temu		74	79	50	29	17
其他第三方平台		21	46	12	34	62
自营网站	**37**	**28**	**81**	**36**	**46**	**46**
其他渠道	**41**	**39**	**66**	**7**	**58**	**60**
渠道收入同比						
公司总收入	*(2.2%)*	*10.8%*	*40.2%*	*34.1%*	*44.9%*	*44.2%*
第三方平台合计	***(0.6%)***	***11.5%***	***38.5%***	***33.1%***	***42.8%***	***41.9%***
亚马逊			*37.9%*	*31.9%*	*42.7%*	*29.6%*
Wish						
TikTok			*77.1%*	*51.3%*	*92.8%*	*622.1%*
Temu			*7.3%*	*79.3%*	*(36.8%)*	*(65.6%)*
其他第三方平台			*118.2%*	*27.1%*	*191.5%*	*424.0%*
自营网站	***(67.8%)***	***(25.2%)***	***189.7%***	***882.4%***	***87.0%***	***28.4%***
其他渠道	***271.2%***	***(5.7%)***	***68.4%***	***(57.7%)***	***172.5%***	***698.2%***
渠道收入占比						
公司总收入	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*
第三方平台合计	***97.4%***	***98.0%***	***96.8%***	***97.8%***	***96.1%***	***96.3%***
亚马逊		*93.0%*	*91.5%*	*92.6%*	*90.7%*	*83.2%*
TikTok		*2.1%*	*2.7%*	*2.0%*	*3.1%*	*10.2%*
Temu		*2.2%*	*1.7%*	*2.6%*	*1.1%*	*0.6%*
其他第三方平台		*0.6%*	*1.0%*	*0.6%*	*1.3%*	*2.2%*
自营网站	***1.2%***	***0.8%***	***1.7%***	***1.8%***	***1.7%***	***1.6%***
其他渠道	***1.4%***	***1.2%***	***1.4%***	***0.4%***	***2.2%***	***2.1%***

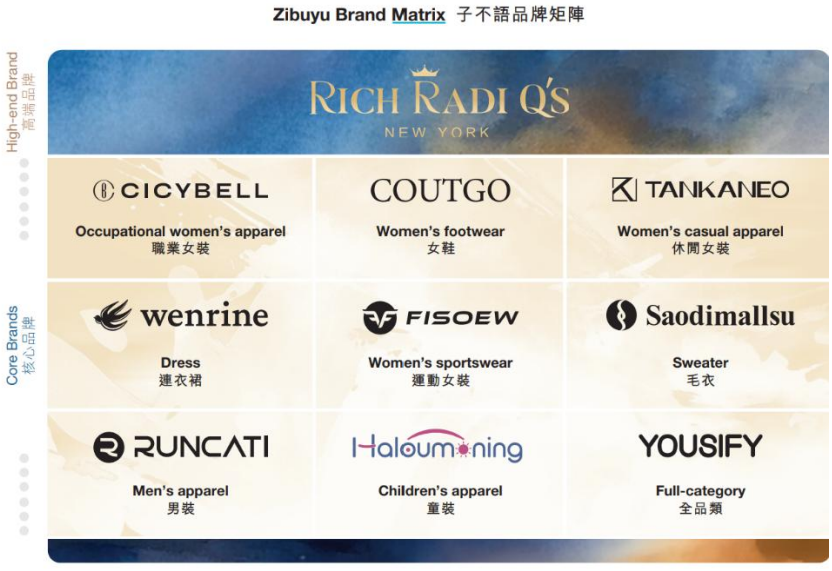
数据来源：子不语公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

AI 由单点工具辅助向全流程闭环升级，运营效率与管理决策精准度大幅提高。（1）产品设计端：AI 覆盖创意生成、流行趋势分析、款式迭代等核心场景，降低手绘与市场调研环节的人力投入，同时提升爆款开发精准度。**（2）营销端：**自研 AIGC 视频工厂于二季度投产，实现短视频规模化生成，产能提升数倍以上，显著降低外景拍摄等内容制作成本；AI 智能广告诊断、自动化定价工具全面应用，带动投放效率提升**（3）商品与供应链端：**AI 智能审单、智能任务分派、智能跟单助手陆续上线，支持商品补货与生产进度追踪。**集团整体人均效能同比提升 35%。**

聚焦品牌建设，品牌集中度持续提升。公司目前已培育众多品牌，品牌矩阵覆盖休闲女装、运动女装及女鞋等细分领域。**十大核心品牌收入占比由 2025 年的 54%提升至 65%，核心品牌实现快速增长、品牌集中度显著提高。（1）核心品牌完成品牌书 2.0 迭代：**明确用户画像与品牌调性，统一视觉语言与场景化应用标准。形成「品牌形象款 — 基因升级款 — 生意款」三层产品结构，并实施系列化开发模式以优化商品结构。**（2）品牌营销建立“官方媒体账号 + 达人网络 + 用户社群”整合营销体系：**以 Instagram、TikTok 官方账号讲述品牌故事，联合海外社媒达人推广种草，发展海外私域社群承接站外流量转化；期末核心品牌海外官方社媒账号粉丝合计突破 60 万。**随品牌 BU 架构细化，公司进一步深化品牌垂直化管理，资源投放更聚焦，并实施每月动态考核机制。**

图13：子不语公司已形成多层次多细分品类的品牌矩阵



资料来源：子不语公司公告

表1：2026H1 公司核心品牌收入持续高增（单位：百万元）

品牌	品类 定位	2025H1	2025H2	2026H1	2026H1 同比
Tankaneo	休闲女装	170	230	350	106%
Coutgo	女鞋	150	260	260	73%
Cicy Bell	职业女装	140	140	230	64%
RQ / Rich Radi Q's	高端女装	40	40	70	75%
Fisoew	运动女装			250	

仅供内部参考，请勿外传！

品牌	品类 定位	2025H1	2025H2	2026H1	2026H1 同比
Saodimallsu	毛衣			220	

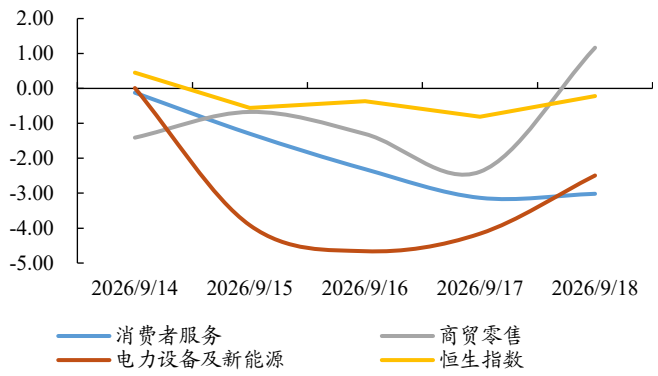
数据来源：子不语公司公告、开源证券研究所

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

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

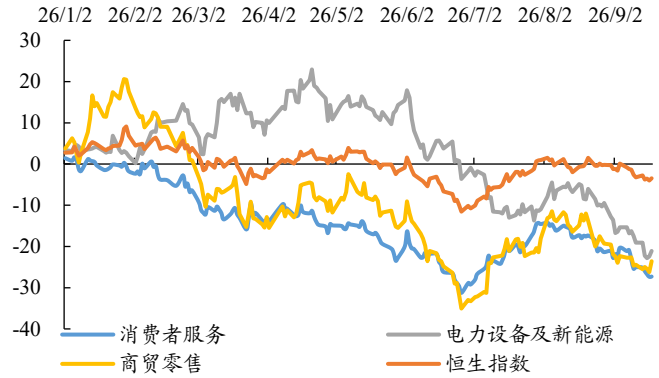
本周（2026.9.14-2026.9.18）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+1.16%/-3.02%/-2.49%，较恒生指数涨跌幅+1.39/-2.80/-2.27pct，在 30 个一级行业中排名第 4/24/23；2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-23.56%/-27.29%/-21.08%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数（-3.43%），在 30 个一级行业中排名第 28/29/23。

图14：本周（2026.9.14-2026.9.18）港股商贸零售跑赢恒生指数，消费者服务、电力设备及新能源跑输恒生指数（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

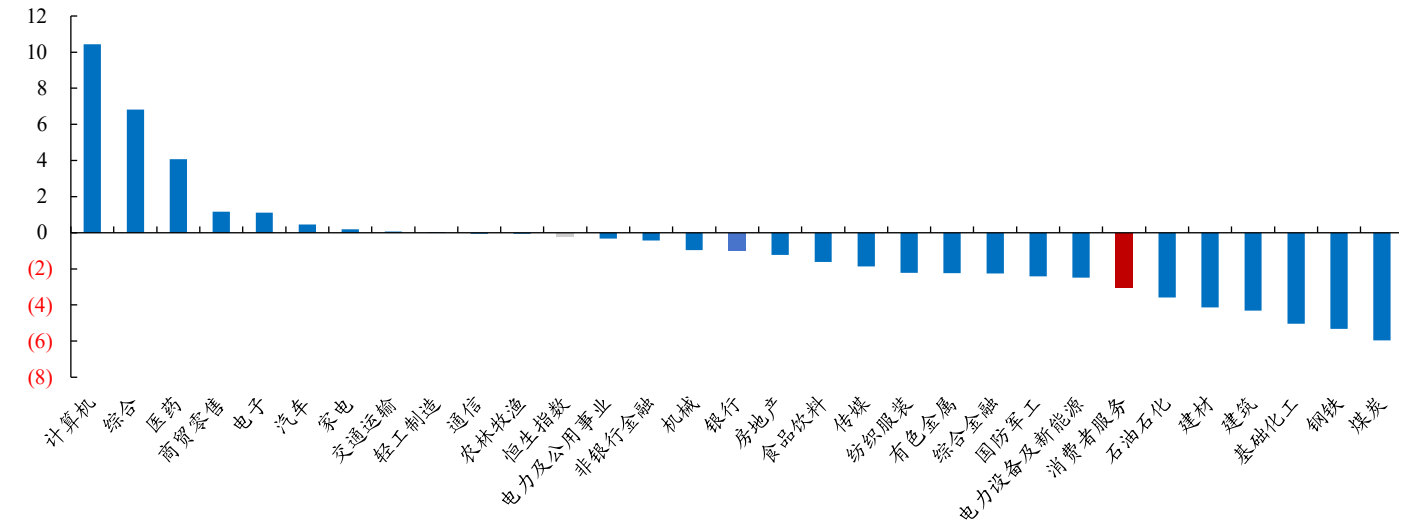
图15：2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

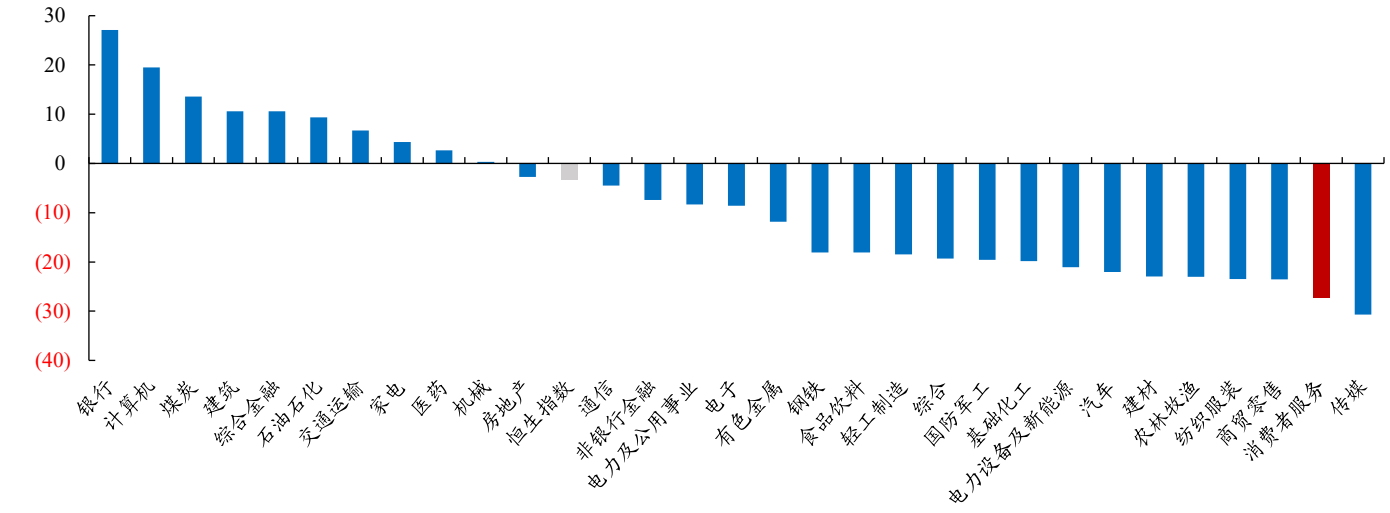
仅供内部参考，请勿外传！

图16：本周（2026.9.14-2026.9.18）计算机、综合、医药表现较强（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2026 年初至今港股银行、计算机、煤炭板块涨幅靠前（%）



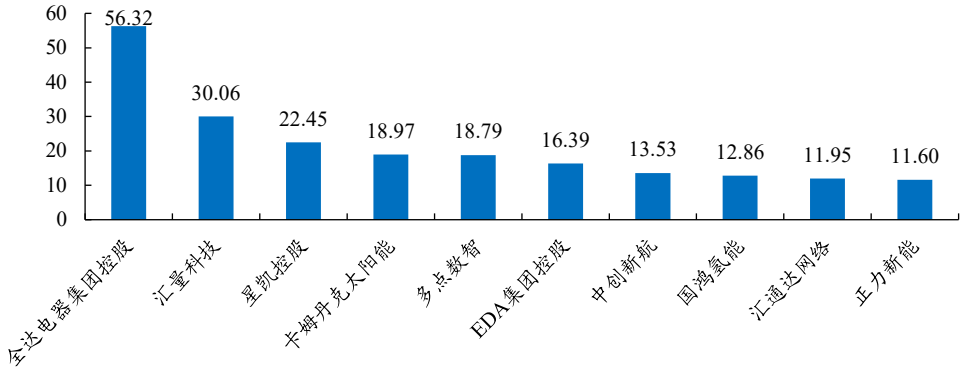
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.9.14-2026.9.18）商贸零售指数与个股同步向好，电力设备及新能源个股分化明显

本周（2026.9.14-2026.9.18）港股制造消费板块个股分化明显，电力设备及新能源板块虽然指数整体下跌 2.49%，但涨幅榜前十中有 7 只为该板块个股，主要集中在氢能、太阳能等细分方向，涨幅前三名分别为全达电器集团控股、星凯控股、卡姆丹克太阳能；跌幅方面，同景新能源、海昌海洋公园、纳泉能源科技居前。商贸零售板块则实现指数与个股表现同步向好，指数上涨 1.16%（排名第 4），多点数智、汇通达网络等个股涨幅居前。

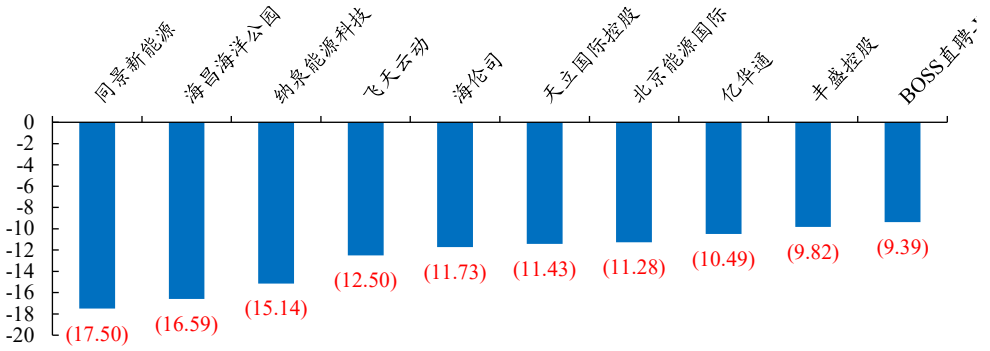
仅供内部参考，请勿外传！

图18：本周（2026.9.14-2026.9.18）全达电器集团控股、汇量科技、星凯控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周（2026.9.14-2026.9.18）同景新能源、海昌海洋公园、纳泉能源科技跌幅较大（%）



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	2026/9/18	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	45.84	3.24	4.04	5.01	12.2	9.8	7.9	买入
2367.HK	巨子生物	24.26	1.8	2.0	2.3	11.4	10.2	9.1	买入
2145.HK	上美股份	21.22	3.44	4.08	4.80	5.3	4.5	3.8	买入
2097.HK	蜜雪集团	194.40	17.17	20.01	22.49	9.7	8.4	7.4	增持
1364.HK	古茗	21.88	1.38	1.66	1.93	13.7	11.4	9.8	未评级
0325.HK	布鲁可	67.05	6.09	7.99	——	9.5	7.2	——	买入
300896.SZ	爱美客	89.47	5.01	5.64	6.17	17.9	15.9	14.5	买入
920982.BJ	锦波生物	113.39	10.02	12.58	——	11.3	9.0	——	买入
601888.SH	中国中免	52.00	2.32	2.71	3.10	22.5	19.2	16.8	未评级
0780.HK	同程旅行	10.82	1.31	1.52	1.72	7.1	6.1	5.4	未评级
603099.SH	长白山	39.26	0.59	0.72	0.79	66.1	54.4	49.8	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	10.38	0.34	0.46	0.61	30.9	22.5	17.0	买入
300740.SZ	水羊股份	22.70	0.72	0.97	——	31.4	23.3	——	买入

仅供内部参考，请勿外传！

603081.SH	大丰实业	9.35	0.50	0.65	——	18.7	14.4	——	买入
603059.SH	倍加洁	24.54	1.46	1.87	2.28	16.9	13.2	10.8	未评级
9961.HK	携程集团-S	319.40	14.67	22.58	25.73	18.7	12.2	10.7	未评级
0667.HK	中国东方教育	3.89	0.43	0.51	0.59	9.1	7.7	6.6	未评级
9699.HK	顺丰同城	9.49	0.57	0.76	1.00	14.3	10.8	8.2	未评级
3690.HK	美团	73.20	-1.02	3.36	5.82	-62.1	18.8	10.8	未评级
EDU.N	新东方	55.64	—	0.39	0.47	—	20.9	17.6	未评级
TAL.N	好未来	11.81	0.25	0.40	0.55	48.0	29.9	21.6	买入
0999.HK	小菜园	8.80	0.51	0.60	0.70	15.0	12.6	10.9	未评级
9992.HK	泡泡玛特	155.10	11.20	12.99	14.55	11.9	10.3	9.2	买入
6831.HK	绿茶集团	5.03	0.92	1.16	1.42	4.7	3.7	3.0	未评级
2517.HK	锅圈	1.50	0.23	0.30	0.38	5.7	4.3	3.4	买入
0669.HK	创科实业	128.40	0.78	0.91	1.02	142.1	121.9	108.0	买入
1209.HK	华润万象生活	37.54	1.91	2.08	2.26	16.9	15.5	14.3	买入
1972.HK	太古地产	24.32	0.75	0.95	1.10	28.0	22.0	19.0	买入
0016.HK	新鸿基地产	107.70	0.00	8.20	8.79	—	11.3	10.5	未评级
RERE.N	万物新生	26.47	4.2	5.8	7.5	9.5	6.9	5.3	买入
3393.HK	威胜控股	13.93	1.36	1.69	2.10	8.8	7.1	5.7	未评级
1651.HK	津上机床中国	49.16	2.97	3.73	4.38	14.2	11.3	9.7	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 18 日港币兑人民币收盘价 0.86062；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 9 月 18 日美元兑人民币收盘价 6.75210）

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。		

仅供内部参考，请勿外传！

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：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼
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