下载日志已记录，仅供内部参考

综合

2026 年 09 月 27 日

投资评级：看好（维持）

港股消费周报：微软升级 Copilot 加速 AI 渗透，上美合作丽驻兰

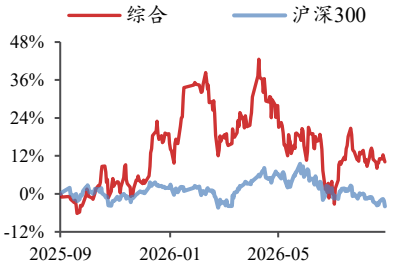
——行业周报

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

《市场更加重视模型帕累托最优，模型厂&云厂&主权基金资金弹药充足—港股行业深度报告》-2026.9.24

《Oracle 云基建收入同比翻倍，Nebius 再度提价，算力厂商 CDS 走阔—行业周报》-2026.9.20

《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》-2026.9.20

● AI 应用：多点数智接入豆包生态，微软升级 Copilot 加速 AI 渗透

多点数智将零售数智化能力嫁接豆包 3.82 亿 MAU 的 AI 流量入口，有望迈向中国版 Muse，“零售 SaaS＋AI Agent”逻辑获得市场重定价。基本面上公司 2026H1 收入 11.55 亿元（同比+7.1%），经调整净利 1.18 亿元（同比+52.7%）、净利率升至 10.2%，2025 年 11 月以来累计回购 4.2 亿港元（均价 5.88 港元）、大股东 9 月再增持 3,991 万港元，回购+增持共振夯实估值底。AI 应用侧，微软 9 月 25 日升级 Copilot（Home/Code/Autopilot 统一入口、智能体任务按量计费），Ramp 口径企业 AI 付费渗透率达 56.1%，企业 AI 落地仍在加速扩散。

● AI 电力：预计 2026 年末中国数据中心投运容量超 24GW，资本开支加速

根据 Semianalysis，预计中国 2026 年末数据中心投运容量将超 24GW（全球第二，美国约为 56GW）；BATB（字节/阿里/腾讯/百度）资本开支进入超级周期，2025 年合计超 500 亿美元、2026 年预计达 1,000 亿美元，其中 2Q26 阿里/腾讯/百度单季合计 capex 200 亿美元、同比翻倍以上，三家史上首次同时出现负自由现金流，算力军备竞赛正沿“芯片→电力→数据中心”链条持续传导。

● 美护赛道周度更新：上美合作韩国丽驻兰，花知晓雪花芭蕾系列上线

美护周度更新：近日，上美股份宣布与韩国再生医学企业 PharmaResearch 合作围绕后者旗下高端再生护肤品牌丽驻兰化妆品展开中国市场的深度拓展与本土化运营。PharmaResearch 1993 年成立，率先实现三文鱼 DNA 相关成分从基础研究到商业化落地的转化。丽驻兰化妆品 2017 年上市，目前已进入丝芙兰、亚马逊等渠道，覆盖全球 50 余个国家和地区。化妆品业务近期发展提速，2025/2026H1 实现收入 1316/1023 亿韩元，yoy+69.4%/+74.4%，2026H1 占比提升至超过 30%。中国市场丽驻兰化妆品渠道布局已先行展开。上美此次合作丽驻兰，一方面持续完善在功效医学护肤与高端护肤领域的布局，另一方面也为自身研发体系引入了 PDRN 这一具备全球专利壁垒的核心原料与临床验证资产。**花知晓：**9 月 19 日花知晓新品“雪花芭蕾”系列正式发售，此次新品是花知晓首次推出双头唇釉。

● 本周行情：商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑输大盘

本周（2026.9.21-2026.9.25）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-0.98%/-2.18%/-4.32%，较恒生指数涨跌幅-0.01/-1.21/-3.35pct，在 30 个一级行业中排名第 12/16/26。

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：**BloomEnergy、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 多点数智：接入豆包生态、上线“多点闪购”，零售 SaaS 向 AI 消费入口延伸 3
2、 AI 应用：微软升级 Copilot，企业 AI 落地持续渗透 5
3、 AI 电力：预计 2026 年末中国数据中心投运容量将超 24GW，BATB 资本开支迈入千亿美元时代 7
4、 美护赛道周度更新：上美合作韩国丽驻兰，花知晓雪花芭蕾系列上线 7
4.1、 上美股份合作韩国丽驻兰，多品牌布局提速 7
4.2、 花知晓：雪花芭蕾系列上线，IP 系列布局持续展开 10
5、 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输大盘，多点数智等领涨 10
5.1、 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输大盘 10
5.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.9.21-2026.9.25）多点数智、新传企划、普乐师集团控股领涨 12
6、 风险提示 13

图表目录

图 1： “多点闪购”即将上线豆包 3
图 2： 2025 年中国即时零售市场规模为 9714 亿元，预计 2030 年将突破 2 万亿元 4
图 3： 2026 年 6 月豆包的 MAU 为 3.82 亿人 4
图 4： 2026H1 多点数智收入 11.55 亿元，同比增长 7.1% 4
图 5： 2026H1 多点数智经调整净利润 1.18 亿元，同比增长 52.7% 4
图 6： 2025 年 11 月以来，多点数智已累计回购 4.2 亿港元，回购均价为 5.88 港元/股 4
图 7： 控股股东张文中近日累计增持 3991 万港元，均价为 4.52 港元/股 4
图 8： 截至 2026 年 8 月，Ramp 样本企业 AI 付费采用率超过五成 5
图 9： AI 渗透率呈现明显梯度：信息（80.9%）、金融保险（73.7%）、制造（61.0%）居前（截至 2026 年 8 月） 6
图 10： 美国就业者在部分工作任务中的 AI 使用比例 6
图 11： 预计 2026 年末，中国投运数据中心容量将超过 24GW，美国约 56GW 7
图 12： 预计 2026 年字节/阿里/腾讯/百度合计资本开支 1000 亿美元 7
图 13： 丽驻兰化妆品主打核心成分 c-PDRN 8
图 14： PharmaResearch 收入稳健增长 9
图 15： PharmaResearch 化妆品业务占比呈提升趋势 9
图 16： 2026H1 化妆品收入实现高增（单位：亿韩元） 9
图 17： 花知晓雪花芭蕾产品系列推出 10
图 18： 本周（2026.9.21-2026.9.25）港股商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑输恒生指数（%） 11
图 19： 2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%） 11
图 20： 本周（2026.9.21-2026.9.25）传媒、医药、房地产表现相对较强（%） 11
图 21： 2026 年初至今港股银行、计算机、煤炭板块涨幅靠前（%） 11
图 22： 本周（2026.9.21-2026.9.25）多点数智、新传企划、普乐师集团控股领涨（%） 12
图 23： 本周（2026.9.21-2026.9.25）中发展控股、重塑能源、友宝在线跌幅较大（%） 12

表 1： 新版 Copilot 主要功能及用途 5
表 2： 盈利预测与估值 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 多点数智：接入豆包生态、上线“多点闪购”，零售 SaaS 向 AI 消费入口延伸

事件：率先接入豆包生态，“多点闪购”完成内测，开启中国版 Muse 雏形

据多点数智创始人张文中在 2026 飞书未来无限大会上披露，公司即将在豆包上线“多点闪购”，目前已完成内测。该服务将与豆包深度结合，为实体零售企业提供“到店+到家”一体化服务，连接实体零售融入豆包生态，定位为 AI 时代线下零售增长的新入口。

业务内涵上，“多点闪购”将公司在商品、门店及履约等环节的零售数智化能力，与豆包的 AI 交互/流量能力相结合，构建连接消费者与实体零售商家的新入口。合作或基于 LBS（地理位置）与大模型实时推理，尝试覆盖前端自然语言交互购物、中台智能选品与库存调度、后端即时配送优化等环节。

战略意义：从“外包软件商”到 AI 零售入口，嫁接 C 端大模型用户与 B 端商超

此次并非在现有 App 中简单叠加聊天机器人，而是面向消费者推出全新产品线，是公司向 C 端 AI 消费入口延伸的标志。

公司 AI 生态布局多点推进：2026 年 6 月已作为首批内测团队全面接入微信 AI 智能体生态（为胖东来搭建对话式一站式购物闭环），并在云栖大会与阿里云联合展示“多点零售智能体”。2025 年多点数智共服务 593 家大型商超零售客户，DFIRetailGroup、SM 集团、711 中国、胖东来等标杆客户，2025 年客户净收入留存率达 108%。

图1：“多点闪购”即将上线豆包

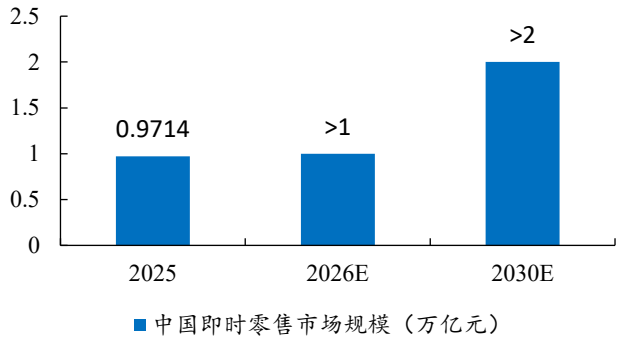


资料来源：多点数智资讯通公众号

根据商务院研究部，中国即时零售市场 2025 年规模约 9714 亿元、预计 2030 年突破 2 万亿元，五年间有望翻倍，为零售 AI 应用提供广阔土壤。豆包 2026 年 6 月 MAU 达 3.82 亿、居国内 AI 应用首位，领先的流量入口与即时零售扩容相叠加，率先接入豆包生态的零售服务商有望分享“AI 入口+即时零售”双重红利。

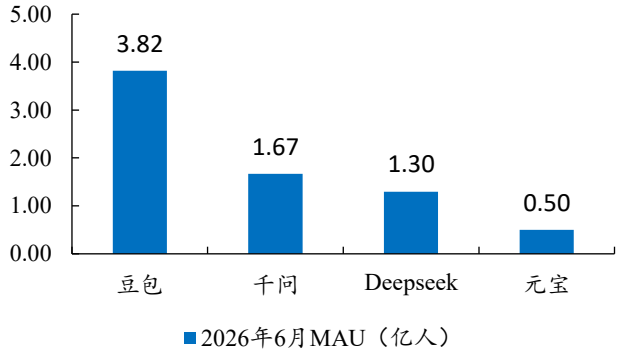
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：2025 年中国即时零售市场规模为 9714 亿元，预计 2030 年将突破 2 万亿元



数据来源：商务部研究院、开源证券研究所

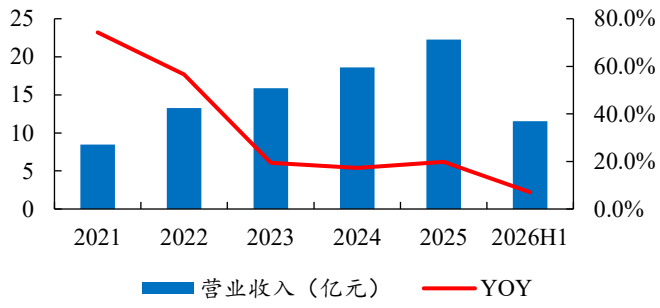
图3：2026 年 6 月豆包的 MAU 为 3.82 亿人



数据来源：QuestMobile、开源证券研究所

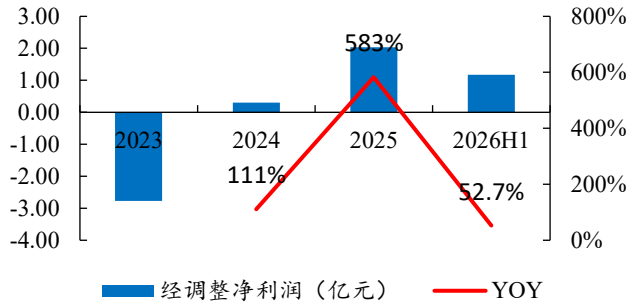
2026H1 多点数智收入 11.55 亿元，同比+7.1%、增速放缓，但经调整净利润 1.18 亿元，同比+52.7%，经调整净利润率提升至 10.2%，盈利质量持续兑现。与此同时，2025 年 11 月以来公司累计回购 4.2 亿港元、控股股东张文中 9 月再度增持 3991 万港元。

图4：2026H1 多点数智收入 11.55 亿元，同比增长 7.1%



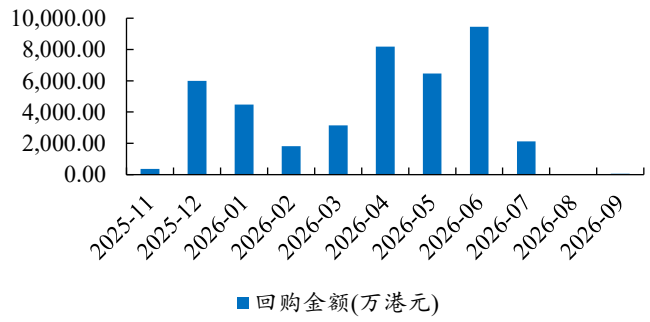
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026H1 多点数智经调整净利润 1.18 亿元，同比增长 52.7%



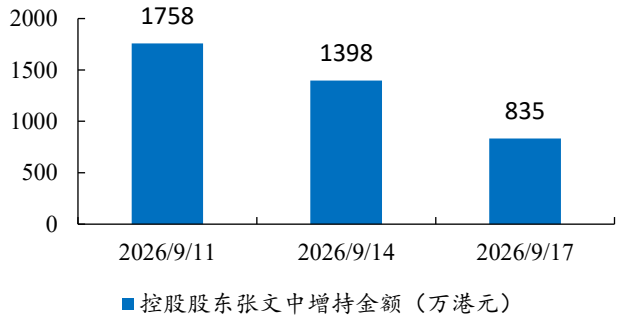
数据来源：多点数智公司公告、开源证券研究所

图6：2025 年 11 月以来，多点数智已累计回购 4.2 亿港元，回购均价为 5.88 港元/股



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：控股股东张文中近日累计增持 3991 万港元，均价为 4.52 港元/股



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

2、 AI 应用：微软升级 Copilot，企业 AI 落地持续渗透

微软升级 Copilot，将办公协作、应用构建和持续任务执行纳入统一入口。9 月 25 日，微软公布新版 Copilot，以 Home、Code 和 Autopilot 组织工作体验。Home 与 Code 计划于未来数周通过 Frontier 计划逐步开放，Autopilot 计划于 9 月底扩大私人预览，尚不能视为面向所有企业用户全面上线。

计费方式与任务复杂度相匹配，企业部署同时强调安全和成本控制。日常问答及 Office 应用内的 Copilot 由用户订阅许可承接，Cowork、Code 和 Autopilot 等智能体任务采用按量计费。微软同时提供受 IT 管理的运行环境，并扩展用量与支出管理能力。

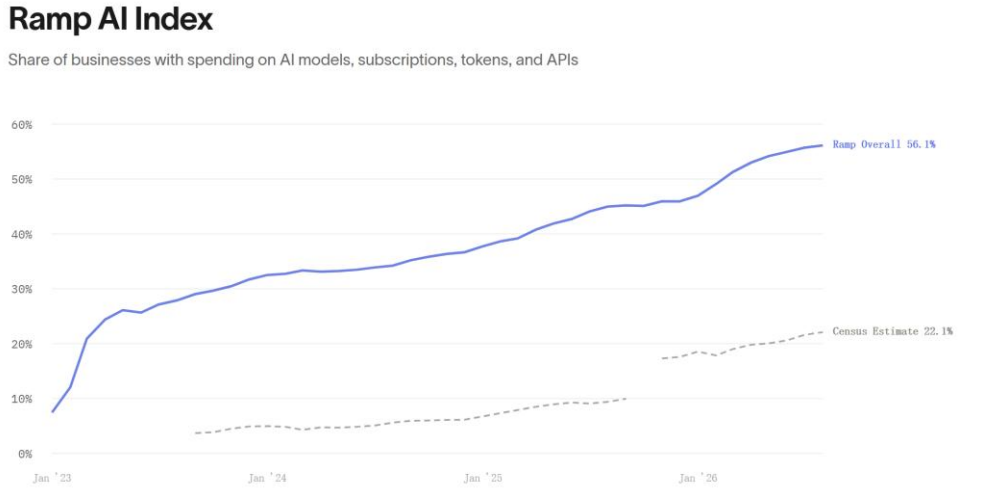
表1：新版 Copilot 主要功能及用途

功能	产品能力	主要用途
Home	整合 Chat 与 Cowork；前者支持问答和初稿，后者承接完整任务；可直接创建、编辑 Office 文件。	日常办公及复杂材料交付
Code	用自然语言构建应用、看板和自动化；采用与 GitHubCopilot 相同的底层技术，在沙箱中运行。	非开发人员构建内部工具
Autopilot	按设定目标持续执行任务；在云端运行，可通过 Teams、Outlook 参与协作，并受权限及审计约束。	周期性工作及跨日跟进

资料来源：微软官方公告、开源证券研究所

企业 AI 付费渗透率持续攀升：整体逾 56%，信息、金融行业领跑。RampAIIndex 显示，截至 2026 年 8 月已有 56.1%的企业在 AI 模型、订阅、token 和 API 上产生实际支出，较 2023 年初约 8%大幅提升，并显著高于美国人口普查口径估计的 22.1%，反映 AI 在企业端的付费采用仍在快速扩散(两者差异主要源于样本与统计口径不同)。分行业看，2026 年 8 月渗透率呈现明显梯度：信息（80.9%）、金融保险（73.7%）、制造（61.0%）居前，零售（48.8%）、医疗（43.4%）、建筑（42.2%）、住宿餐饮（33.0%）依次在后。知识密集、数字化基础好的行业率先落地，线下与劳动密集行业渗透相对滞后但趋势向上，企业 AI 付费正由早期行业向更广泛的实体经济扩散。

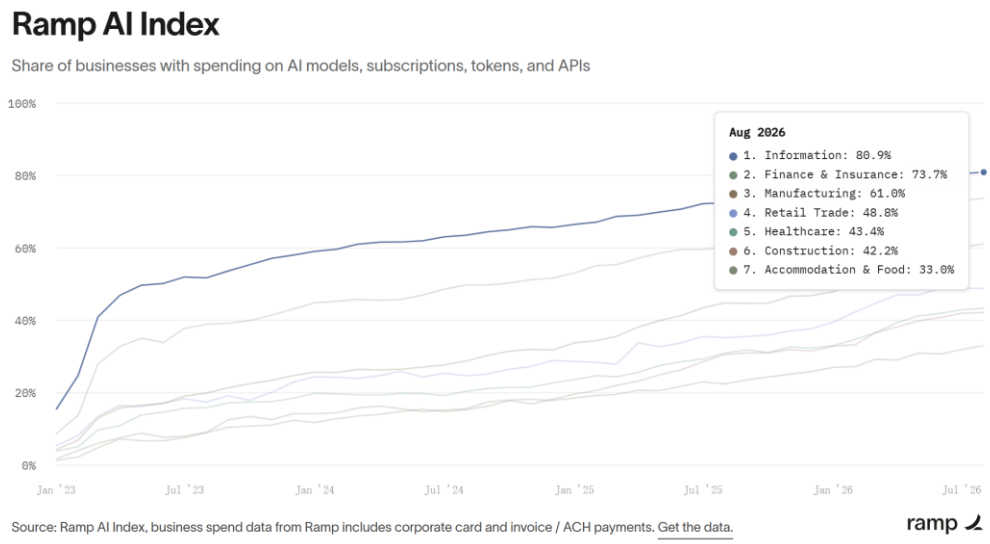
图8：截至 2026 年 8 月，Ramp 样本企业 AI 付费采用率超过五成



资料来源：RampAIIndex

下载日志已记录，仅供内部参考

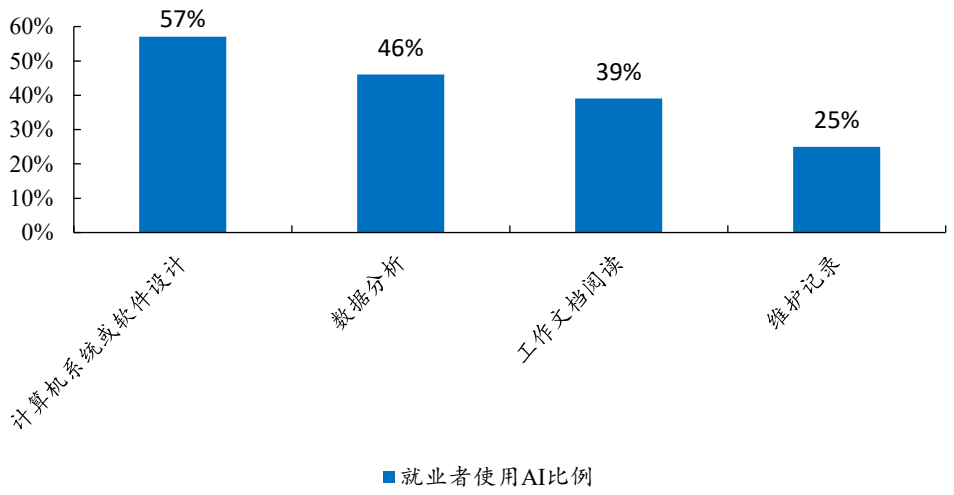
图9：AI 渗透率呈现明显梯度：信息（80.9%）、金融保险（73.7%）、制造（61.0%）居前（截至 2026 年 8 月）



资料来源：RampAIIndex

工作场景的使用已覆盖多类任务，但使用 AI 不等于全流程自动化。EpochAI 于 8 月 6 日发布的研究基于 7 月 10-19 日调查，在从事相应任务的美国就业者中，系统或软件设计、数据分析、工作文档阅读和记录维护的 AI 使用比例分别为 57%、46%、39%和 25%。研究指出，在多数使用场景中，AI 仍主要辅助员工完成部分工作，而非独立完成整项任务。

图10：美国就业者在部分工作任务中的 AI 使用比例



资料来源：EpochAI、开源证券研究所

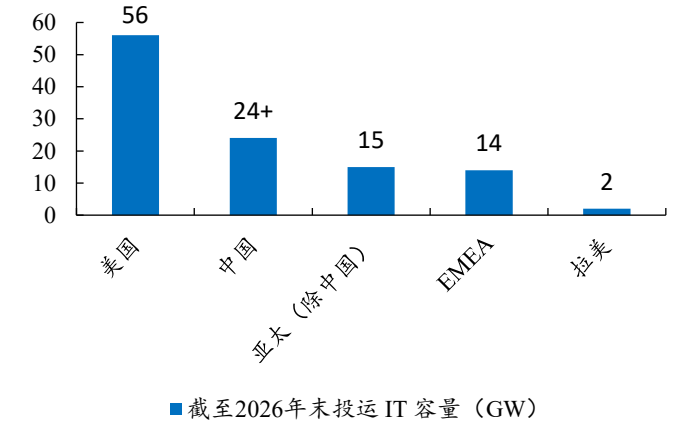
下载日志已记录，仅供内部参考

3、AI 电力：预计 2026 年末中国数据中心投运容量将超 24GW，BATB 年资本开支迈入千亿美元时代

中国是全球第二大数据中心市场，预计 2026 年末投运容量超 24GW。Semianalysis 建筑级口径追踪 60 余家运营商、1,000 余个设施，预计截至 2026 年末中国数据中心投运容量将大于 24GW，超过 EMEA（约 14GW）与亚太其他地区（约 15GW），仅次于美国（56GW），约为美国的 43%；公开市场对中国容量的估计相差达 15 倍。

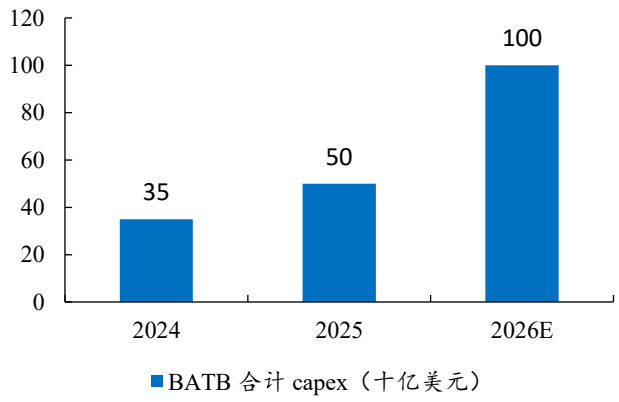
中国 capex 进入超级周期，2026 年 BATB 合计有望达 1,000 亿美元。根据 Semianalysis 数据，字节/阿里/腾讯/百度合计资本开支由 2024 年约 350 亿美元增至 2025 年超 500 亿美元，预计 2026 年将达到 1000 亿美金。2Q26 阿里、腾讯、百度单季合计 capex 达 200 亿美元、同比翻倍以上，三家史上首次同时出现负自由现金流，为该行业史上最大规模的开支跃升。

图11：预计 2026 年末，中国投运数据中心容量将超过 24GW，美国约 56GW



数据来源：Semianalysis、开源证券研究所

图12：预计 2026 年字节/阿里/腾讯/百度合计资本开支 1000 亿美元



数据来源：Semianalysis、开源证券研究所

4、美护赛道周度更新：上美合作韩国丽驻兰，花知晓雪花芭蕾系列上线

4.1、上美股份合作韩国丽驻兰，多品牌布局提速

近日，上美股份与韩国再生医学企业 PharmaResearch 正式签署战略合作备忘录。双方将围绕后者旗下高端再生护肤品牌丽驻兰化妆品（REJURAN® COSMETICS），展开中国市场的深度拓展与本土化运营。

PharmaResearch 1993 年在韩国成立，三十余年来深耕再生医学与皮肤再生前沿技术，依托自主研发的专利 DOT® PDRN（多聚脱氧核糖核苷酸）与 DOT® PN 核心原料体系，率先实现三文鱼 DNA 相关成分从基础研究到商业化落地的转化，业务覆盖药品、医疗器械、化妆品及健康功能食品等多元领域，积累了深厚的基础研究与

下载日志已记录，仅供内部参考

临床验证资产。

（1）核心品牌丽驻兰（REJURAN）：2013 年，旗舰产品皮肤增强剂（Skin Booster）在韩国首次获批，2014 年品牌正式推出，迅速成长为韩国医美再生领域水光针赛道的标杆品牌；**（2）丽驻兰化妆品（REJURAN COSMETICS）**：2017 年上市，将前沿再生医学科技转化为日常护肤方案，核心成分 c-PDRN 激活肌肤原生再生力。目前已进入丝芙兰、亚马逊等渠道，覆盖全球 50 余个国家和地区。

器械与妆品双轮驱动，整体收入稳健增长。PharmaResearch 收入从 2022 年 1948 亿韩元增长至 2025 年 5363 亿韩元，CAGR 达 40.2%，2026H1 公司实现 3248 亿韩元收入，yoy+26.1%。其中化妆品业务近期发展提速，2025/2026H1 实现收入 1316/1023 亿韩元，yoy+69.4%/+74.4%，化妆品业务占比 24.5%/31.5%。

中国市场丽驻兰化妆品渠道布局已先行展开。抖音“rejuran 护肤海外旗舰店”已上线销售，产品覆盖 19.9 元至 1499 元价格带，其中丽驻兰水光三文鱼悬油精华最为畅销；丝芙兰天猫官方旗舰店目前在售 6 款丽驻兰产品，分别为：丽驻兰御龄面霜（179 元/50ml）、丽驻兰修护精华（239 元/30ml）、丽驻兰三效美白精华（259 元/30ml）、丽驻兰防晒霜（125 元/40ml）、双效精华（249 元/30ml）、焕颜面膜（75 元/5 片）。

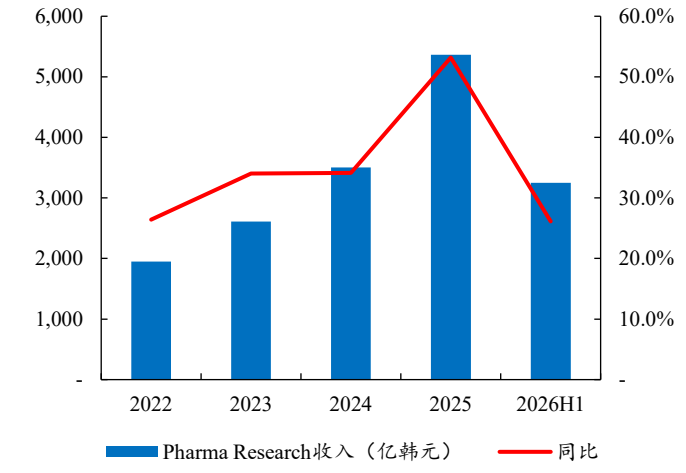
图13：丽驻兰化妆品主打核心成分 c-PDRN



资料来源：青眼公众号

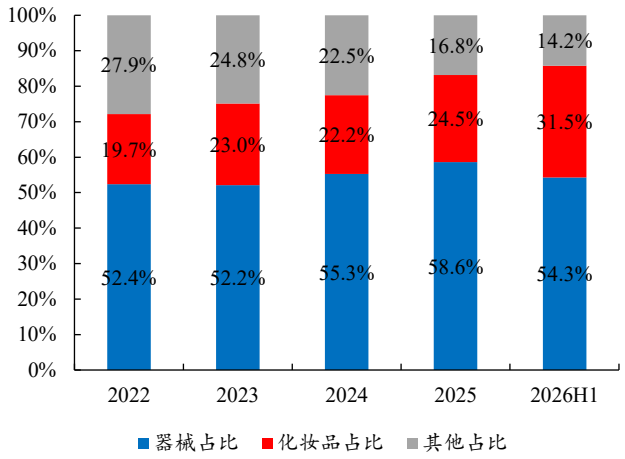
下载日志已记录，仅供内部参考

图14：PharmaResearch 收入稳健增长



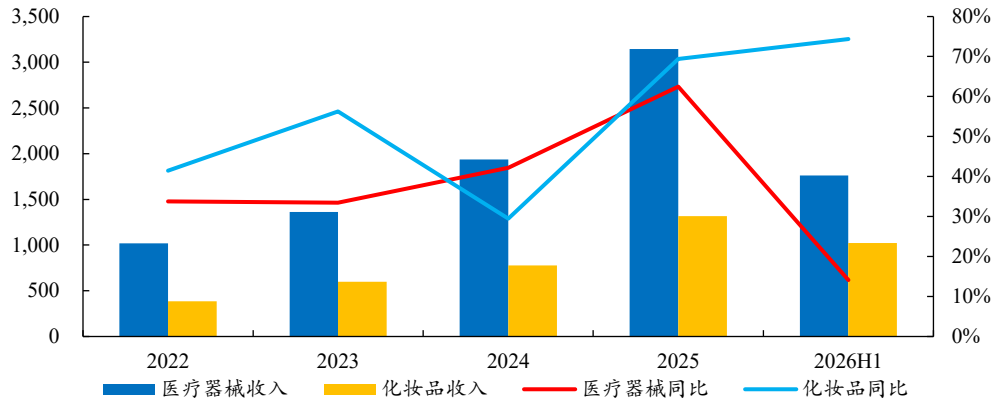
数据来源：Pharma Resecrch 公司公告、开源证券研究所

图15：PharmaResearch 化妆品业务占比呈提升趋势



数据来源：PharmaResearch 公司公告、开源证券研究所

图16：2026H1 化妆品收入实现高增（单位：亿韩元）



数据来源：PharmaResearch 公司公告、开源证券研究所

上美多品牌布局提速。2026 年 4-5 月推出儿童护肤品牌光之守护，借奥特曼 IP 切入儿童敏感肌赛道；2026 年 8 月，公司以合资模式接手以色列死海护肤品牌 AHAVA 的中国业务，持股 70%，全权负责产品、营销及渠道的全链路运营；2026 年 9 月，Hello Kitty 品牌与崔玉涛品牌同步开售，前者以 IP 合作拓宽美妆客群，后者延续“医研共创”模式，瞄准青少年护肤需求。从儿童、青少年到高端功效护肤，上美正通过自有孵化、IP 联名与合资运营等多元路径，快速补齐品牌矩阵的拼图。**此次牵手丽驻兰，一方面进一步完善了其在功效医学护肤与高端护肤领域的布局，另一方面也为自身研发体系引入了 PDRN 这一具备全球专利壁垒的核心原料与临床验证资产。**

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2、 花知晓：雪花芭蕾系列上线，IP 系列布局持续展开

9 月 14 日 19 点，花知晓新品“雪花芭蕾”系列正式发布，9 月 14 日至 9 月 19 日为新品宣发期,9 月 19 日 20 点新品正式发售。此次新品是花知晓首次推出双头唇釉。

新品唇釉包材采用莫兰迪配色及釉面珠光设计，眼影包装采用雪花纹光刻工艺及电镀银工艺，香水顶部采用飘雪水晶球设计和可拆卸蝴蝶结等。

珀莱雅公司此前明确表示会充分尊重花知晓原有团队和品牌的经营逻辑，在创意、产品设计、品牌表达等方面保持相对独立性；珀莱雅则主要提供研发、供应链、数字化、组织人才、海外业务等多方面的支持。

图17：花知晓雪花芭蕾产品系列推出



资料来源：花知晓公众号

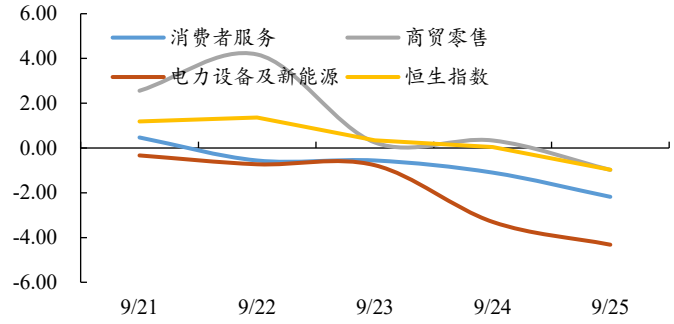
5、 行业行情回顾：本周商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑输大盘，多点数智等领涨

5.1、 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输大盘

本周（2026.9.21-2026.9.25）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-0.98%/-2.18%/-4.32%，较恒生指数涨跌幅-0.01/-1.21/-3.35pct，在 30 个一级行业中排名第 12/16/26；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-24.31%/-28.88%/-24.49%，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 23/30/24。

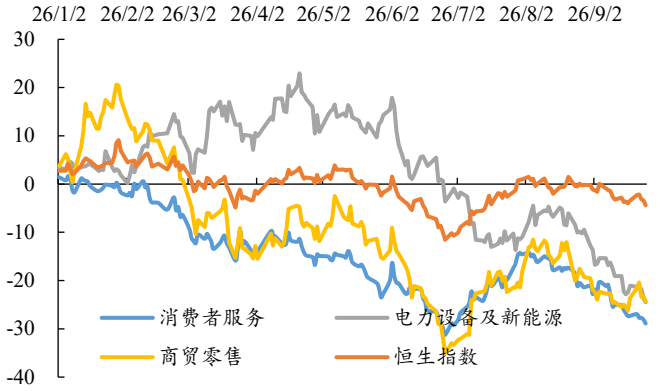
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：本周（2026.9.21-2026.9.25）港股商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑输恒生指数（%）



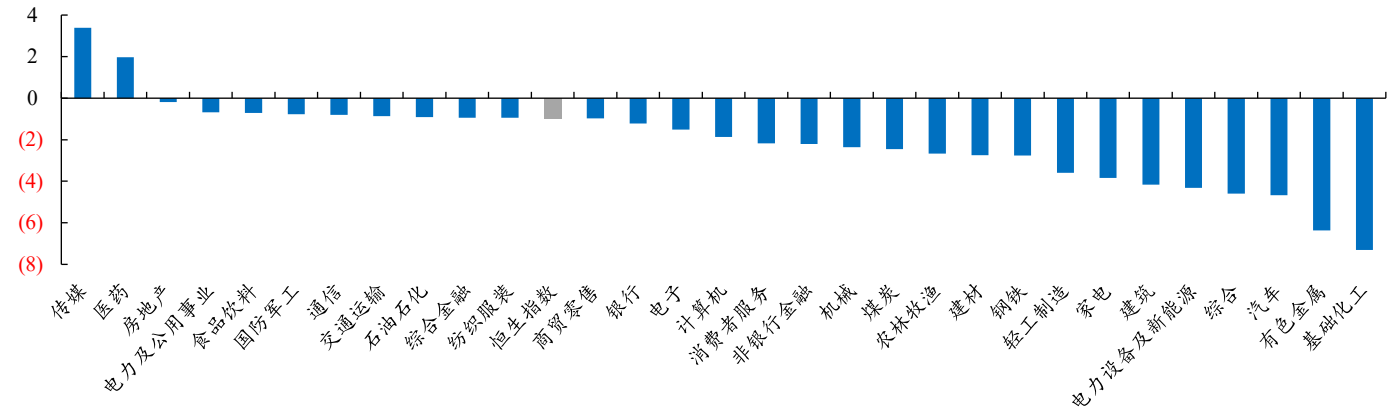
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2026 年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）



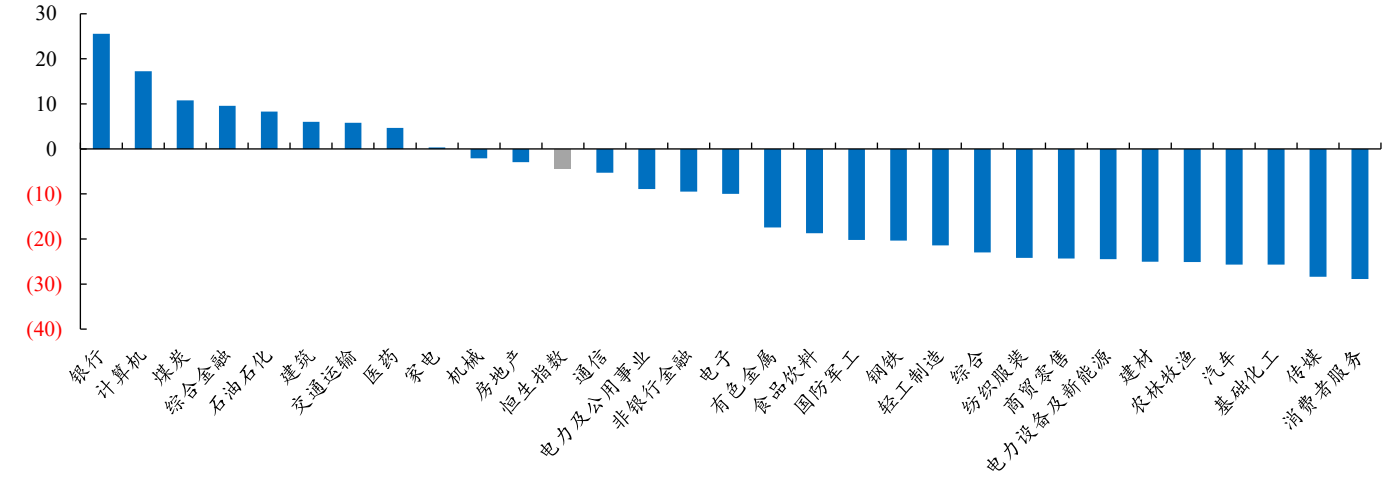
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周（2026.9.21-2026.9.25）传媒、医药、房地产表现相对较强（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2026 年初至今港股银行、计算机、煤炭板块涨幅靠前（%）



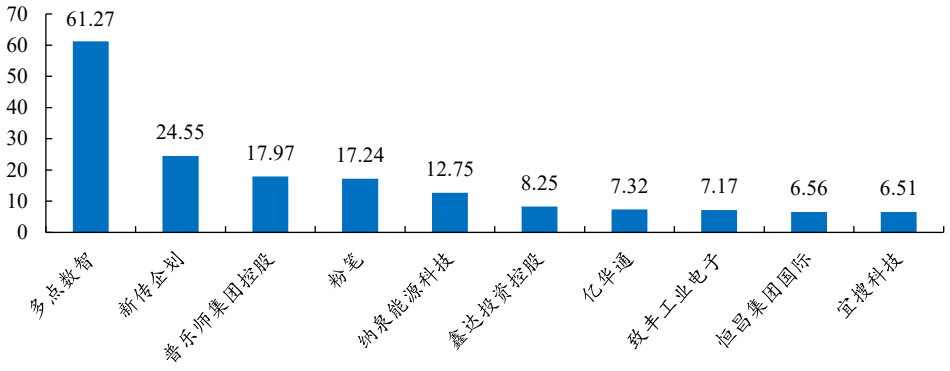
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2026 年 9 月 25 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.9.21-2026.9.25）多点数智、新传企划、普乐师集团控股领涨

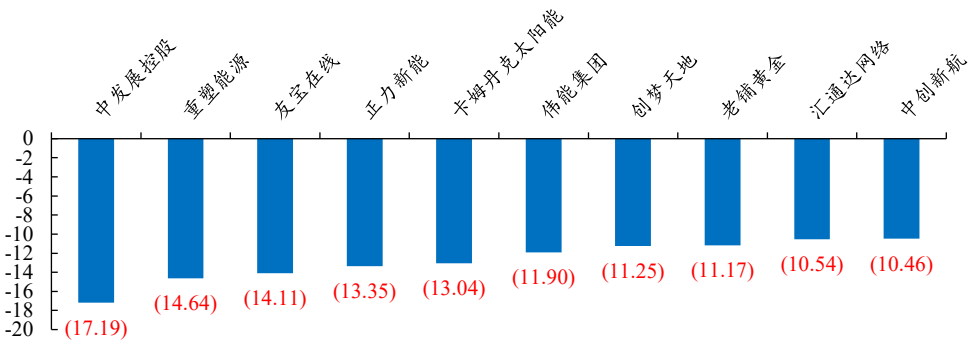
本周（2026.9.21-2026.9.25）港股制造消费标的中，涨幅前三名分别为多点数智、新传企划、普乐师集团控股，涨幅分别为+61.27%/+24.55%/+17.97%；跌幅前三名分别为中发展控股、重塑能源、友宝在线，涨跌幅分别为-17.19%/-14.64%/-14.11%。

图22：本周（2026.9.21-2026.9.25）多点数智、新传企划、普乐师集团控股领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（2026.9.21-2026.9.25）中发展控股、重塑能源、友宝在线跌幅较大（%）



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	2026/9/25	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	43.98	3.24	4.04	5.01	11.7	9.4	7.6	买入
2367.HK	巨子生物	24.04	1.8	2.0	2.3	11.3	10.1	9.1	买入
2145.HK	上美股份	20.50	3.44	4.08	4.80	5.1	4.3	3.7	买入
2097.HK	蜜雪集团	185.60	17.17	20.01	22.49	9.3	8.0	7.1	增持
1364.HK	古茗	21.64	1.38	1.65	1.93	13.5	11.3	9.7	未评级
0325.HK	布鲁可	61.90	6.09	7.99	——	8.7	6.7	——	买入
300896.SZ	爱美客	92.26	5.01	5.64	6.17	18.4	16.4	15.0	买入

下载日志已记录，仅供内部参考

920982.BJ	锦波生物	123.40	10.02	12.58	——	12.3	9.8	——	买入
601888.SH	中国中免	51.46	2.31	2.71	3.10	22.3	19.0	16.6	未评级
0780.HK	同程旅行	10.20	1.30	1.51	1.70	6.8	5.8	5.2	未评级
603099.SH	长白山	41.76	0.59	0.72	0.79	70.3	57.9	52.9	买入
001308.SZ	康冠科技	18.14	1.06	1.34	1.61	17.1	13.6	11.3	买入
300856.SZ	科思股份	10.40	0.34	0.46	0.61	30.9	22.5	17.0	买入
300740.SZ	水羊股份	21.30	0.72	0.97	——	29.5	21.9	——	买入
603081.SH	大丰实业	9.40	0.50	0.65	——	18.8	14.5	——	买入
603059.SH	倍加洁	25.60		1.87	2.28	17.6	13.7	11.2	未评级
9961.HK	携程集团-S	309.20	12.84	22.37	25.50	20.7	11.9	10.4	未评级
0667.HK	中国东方教育	3.72	0.43	0.51	0.59	8.7	7.3	6.3	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.71	0.57	0.76	1.00	13.1	9.9	7.5	未评级
3690.HK	美团	71.65	-0.99	3.38	5.82	-62.0	18.2	10.6	未评级
EDU.N	新东方	56.47	0.00	0.40	0.48	#DIV/0!	20.8	17.5	未评级
TAL.N	好未来	12.00	0.25	0.40	0.55	48.8	30.4	21.9	买入
0999.HK	小菜园	8.64	0.51	0.60	0.70	14.7	12.4	10.7	未评级
9992.HK	泡泡玛特	152.10	11.20	12.99	14.55	11.7	10.1	9.0	买入
6831.HK	绿茶集团	4.87	0.90	1.14	1.39	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	127.00	0.78	0.91	1.02	140.5	120.5	106.8	买入
1209.HK	华润万象生活	37.00	1.91	2.08	2.26	16.6	15.3	14.1	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	107.10	0.00	8.24	8.64	#DIV/0!	11.2	10.7	未评级
RERE.N	万物新生	26.59	4.2	5.8	7.5	9.6	6.9	5.3	买入
3393.HK	威胜控股	13.07	1.32	1.64	2.02	8.5	6.8	5.6	未评级
1651.HK	津上机床中国	47.62	2.97	3.73	4.38	13.8	11.0	9.4	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 25 日港币兑人民币收盘价 0.86054；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 9 月 25 日美元兑人民币收盘价 6.74890）

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。

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