下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

假日服务消费及科技新品支撑 9 月社零增长

华泰研究

2026 年 10 月 19 日 | 中国内地　　动态点评

据国家统计局，9 月社零总额同比+1.1%至 4.2 万亿元，好于彭博预期（+0.5%），增速较 8 月回升 0.7pct。1-9 月服务/商品零售额分别同比+5.0%/+1.0%，在假期出游带动下，服务消费景气度继续优于商品消费。9 月消费市场增速环比有所回暖，中秋假期错期带来一定利好。智能穿戴、通讯器材等科技品类在供给创新及以旧换新补贴接续带动下维持高增；化妆品、服装鞋纺等部分悦己品类需求有所回暖。展望后续，国庆长假利好消费总需求释放，有望支撑服务消费及线下消费需求；中长期关注高景气细分消费赛道结构性机会，看好 AI 科技消费、情绪消费以及优质国货品牌出海等方向。

假日经济带动服务消费表现更优，线下渠道持续转型

1）分业态看，1-9 月服务/商品零售额分别同比+5.0%/+1.0%，其中 9 月餐饮/商品零售额分别同比+2.1%/+1.0%。据商务部，中秋假期全国重点零售和餐饮企业日均销售额较去年农历同期同增 6.1%，假日消费带动明显。2）分渠道看，我们测算 9 月网上商品零售额同比+5.2%，其中即时零售交易额保持两位数增长（国家统计局）；线下渠道持续转型，1-9 月限额以上便利店、超市、专业店、百货店、品牌专卖店零售额同比分别+5.2%/+4.1%/-2.2%/-2.9%/-10.3%（vs1-8 月+5.5%/+3.8%/-2.2%/-3.0%/-10.0%），体验式高品质的零售业态（仓储会员店等）以及更高质价比的硬折扣业态快速发展。

升级类科技消费商品延续高增，部分悦己品类需求回暖

9 月限额以上单位商品零售额中，分品类看：1）国补相关品类：通讯器材/家电同比+31.1%/+1.9%。新品发布、以旧换新补贴接续带动通讯器材品类高速增长。新兴科技消费品类亦有所拉动，据商务部，中秋假期重点平台智能穿戴设备销售额相较去年农历同期增长 1.2 倍。家电品类随着基数压力缓解，同比延续正增长。2）部分悦己品类增速有所修复，文化办公用品/化妆品/服装鞋纺/金银珠宝品类同比+7.9%/+5.4%/+1.2%/-9.6%，增速环比分别+2.1/+0.5/+1.7/+7.9pct，我们预计中秋错期带来假日消费拉动，金银珠宝在高基数和金价波动下同比承压。3）地产后周期品类中，家具/建材同比-3.0%/-9.2%，降幅分别收窄 4.9/2.6pct。4）必选品类稳健增长，粮油食品/饮料/烟酒同比分别+6.7%/+5.0%/+13.8%。

核心 CPI 延续温和上涨，国庆出行稳健增长有望支撑 10 月消费

9 月 CPI 同比上涨 0.9%（vs 8 月+0.8%），环比上涨 0.2%，食品/非食品 CPI 同比分别-1.7%/+1.5%；扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 1.0%，延续温和上涨。展望 10 月，据文旅部，国庆假期日均出游人次、总花费分别同增 6.3%/4.3%，假日出行有望支撑服务消费及部分线下依赖度较高的商品消费增长。

投资结论

1）科技及智能消费：重点推荐美的集团、TCL 电子、康耐特光学、创想三维、安克创新、石头科技、海信视像；

2）情绪及体验消费：重点推荐鸣鸣很忙、思摩尔国际、比音勒芬、百胜中国、古茗、万辰集团、蜜雪集团、泡泡玛特、海底捞、亚朵、华住集团-S、银河娱乐、亚玛芬体育；

3）国货崛起与品牌全球化：重点推荐布鲁可、创科实业、裕同科技、安踏体育、上美股份、巨子生物、乐舒适、老铺黄金、毛戈平、林清轩、名创优品、周大福。

风险提示：宏观经济回暖不及预期、房地产政策效果不及预期、消费信心修复不达预期。

可选消费　　增持（维持）

樊俊豪　研究员
SAC No. S0570524050001　fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986　+(852) 3658 6000

石狄　研究员
SAC No. S0570524090003　shidi@htsc.com
SFC No. BVO045　+(86) 755 8249 2388

施逸涵*　联系人
SAC No. S0570126070196　shiyihan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

重点推荐

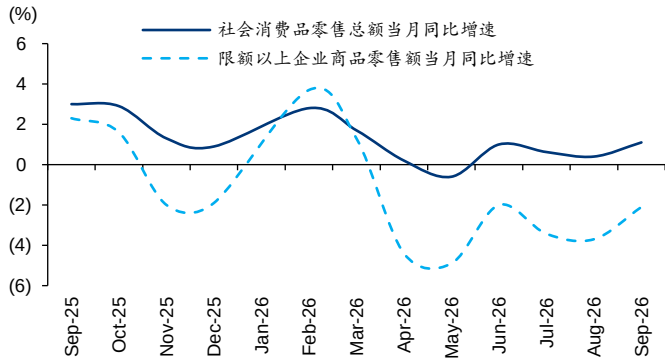
股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
林清轩	2657 HK	130.88	买入
毛戈平	1318 HK	102.81	买入
万辰集团	300972 CH	302.00	买入
老铺黄金	6181 HK	660.00	买入
上美股份	2145 HK	45.48	买入
巨子生物	2367 HK	45.00	买入
石头科技	688169 CH	210.50	买入
康耐特光学	2276 HK	65.42	买入
乐舒适	2698 HK	48.00	买入
思摩尔国际	6969 HK	14.88	买入
周大福	1929 HK	19.40	买入
裕同科技	002831 CH	41.76	买入
亚玛芬体育	AS US	50.65	买入
海底捞	6862 HK	15.59	买入
亚朵	ATAT US	54.75	买入
鸣鸣很忙	1768 HK	572.00	买入
蜜雪集团	2097 HK	266.06	买入
古茗	1364 HK	32.71	买入
银河娱乐	27 HK	50.00	买入
名创优品	9896 HK	29.70	买入
布鲁可	325 HK	100.00	买入
百胜中国	9987 HK	507.03	买入
百胜中国	YUMC US	64.90	买入
美的集团	300 HK	134.81	买入
安克创新	300866 CH	157.09	买入
华住集团-S	1179 HK	51.63	买入
美的集团	000333 CH	117.80	买入
安踏体育	2020 HK	104.45	买入
泡泡玛特	9992 HK	185.00	买入
创想三维	3388 HK	31.55	买入
TCL 电子	1070 HK	20.23	买入
创科实业	669 HK	158.76	买入
比音勒芬	002832 CH	27.61	买入
海信视像	600060 CH	33.45	增持

资料来源：华泰研究预测

人在自然间

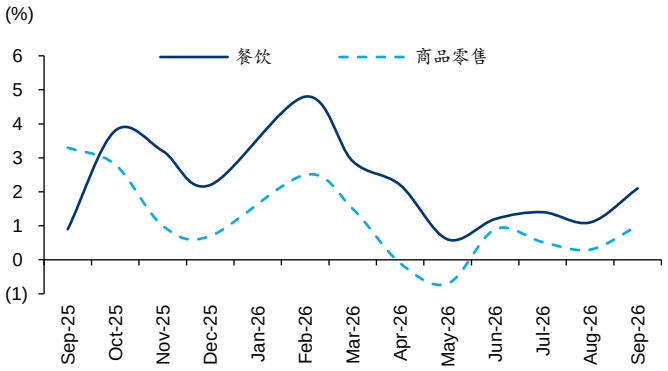
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：9 月社会零售总额同比+1.1%



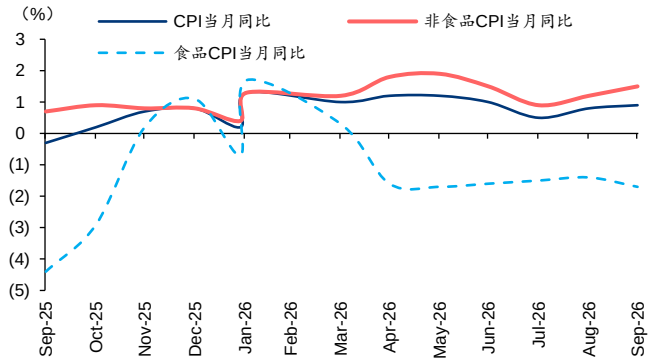
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表2：9 月商品零售/餐饮零售额同比增速 1.0%/2.1%



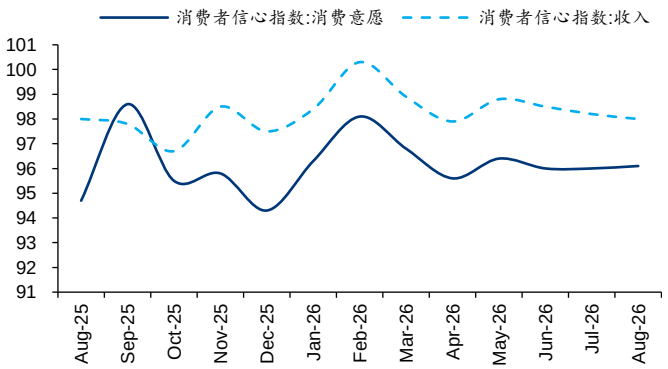
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表3：9 月 CPI 同比+0.9%



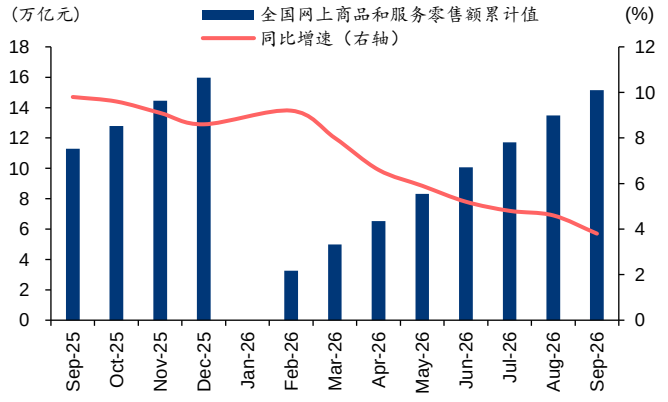
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表4：2026 年 8 月消费者信心指数



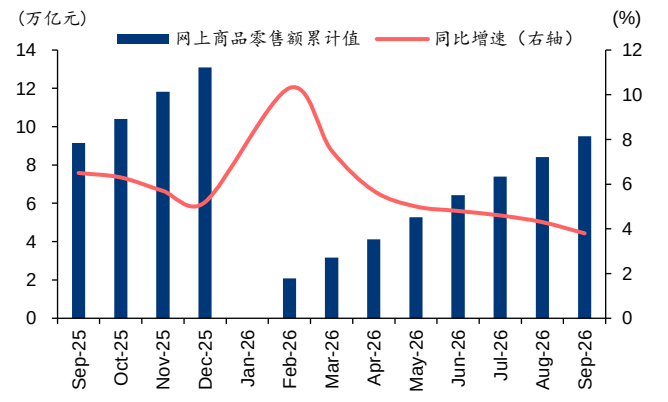
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表5：网上商品和服务零售额累计值



资料来源：国家统计局、华泰研究

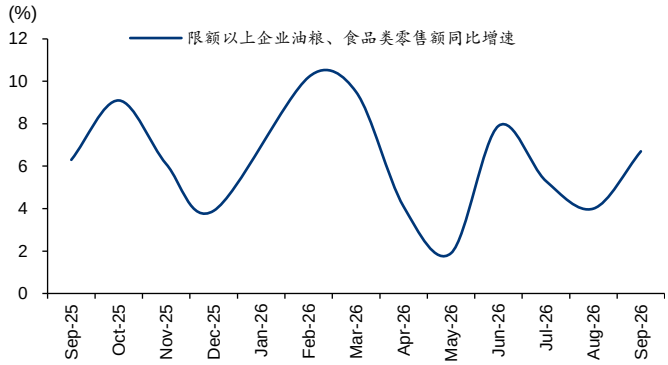
图表6：实物商品网上零售额累计值



资料来源：国家统计局、华泰研究

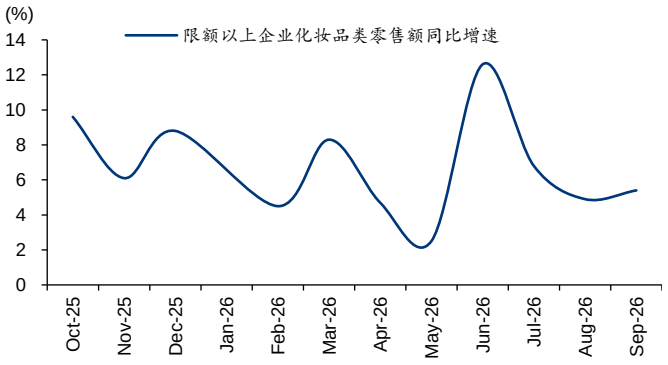
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：粮油食品类零售额 9 月同比+6.7%



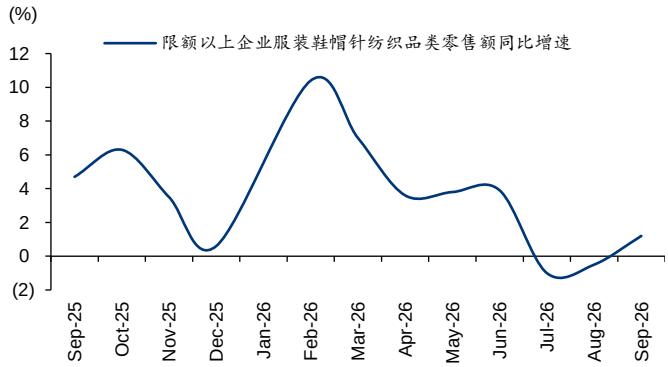
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表8：化妆品类零售额 9 月同比+5.4%



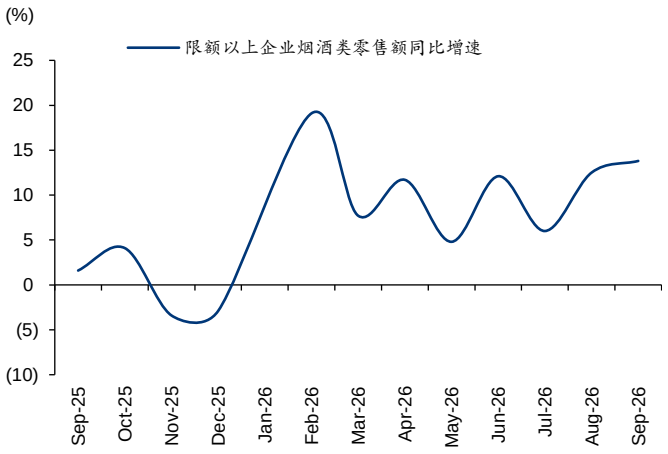
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表9：纺织服装类零售额 9 月同比+1.2%



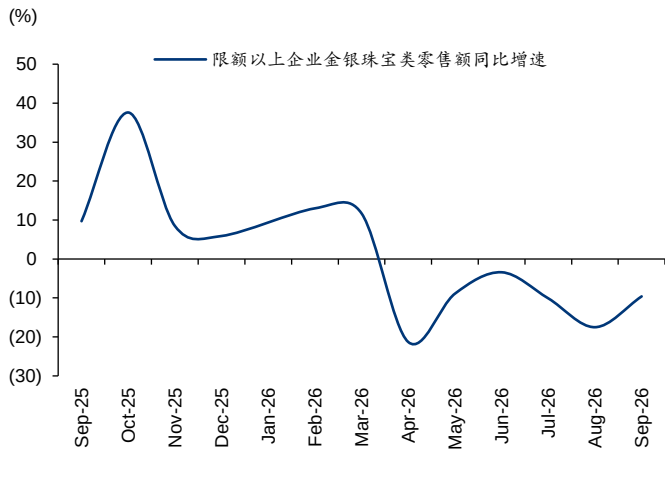
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表10：烟酒类零售额 9 月同比+13.8%



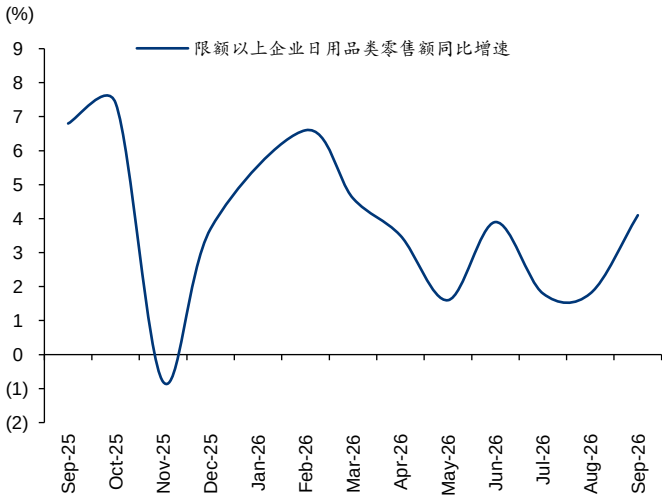
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表11：金银珠宝类零售额 9 月同比-9.6%



资料来源：国家统计局、华泰研究

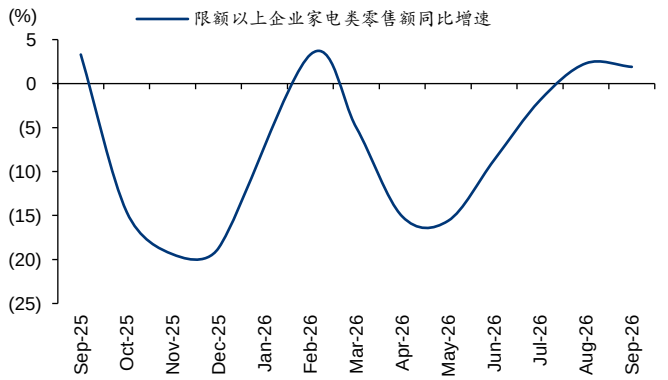
图表12：日用品类零售额 9 月同比+4.1%



资料来源：国家统计局、华泰研究

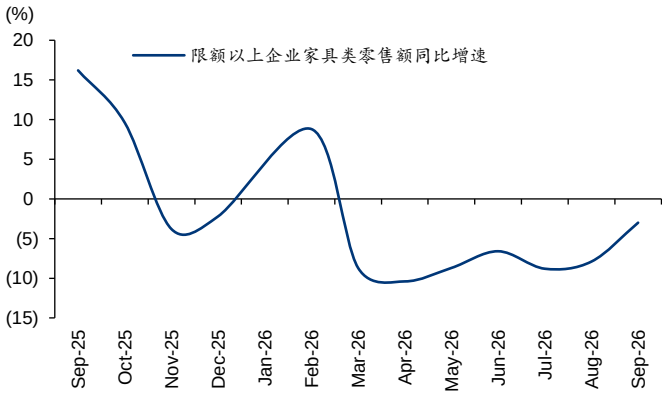
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：家用电器类零售额 9 月同比+1.9%



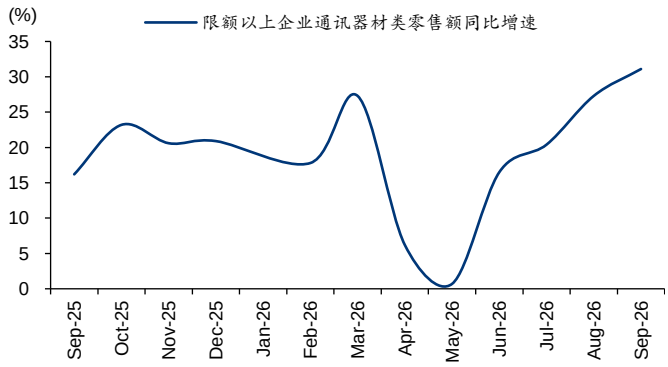
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表14：家具家居类零售额 9 月同比-3.0%



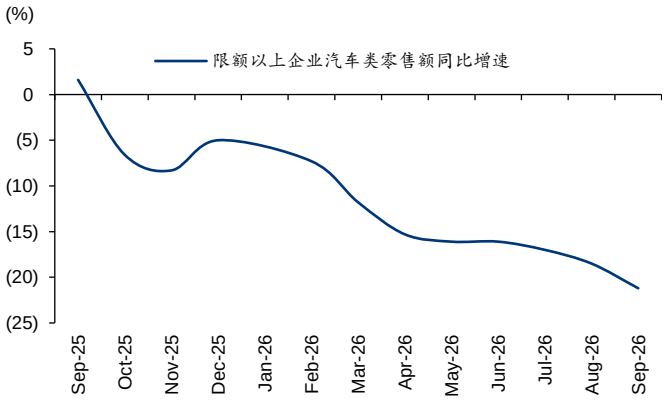
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表15：通讯器材类零售额 9 月同比+31.1%



资料来源：国家统计局、华泰研究

图表16：汽车类零售额 9 月同比-21.2%



资料来源：国家统计局、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表17：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	2026E	2027E	2028E	PE (倍) 2025	2026E	2027E	2028E
林清轩	2657 HK	买入	51.50	130.88	7,301	2.82	4.16	5.79	7.74	15.66	10.61	7.61	5.70
毛戈平	1318 HK	买入	43.82	102.81	21,480	2.46	3.18	3.97	4.89	15.28	11.82	9.46	7.67
万辰集团	300972 CH	买入	142.51	302.00	28,132	6.81	13.14	16.95	19.67	20.91	10.84	8.41	7.25
老铺黄金	6181 HK	买入	318.60	660.00	56,311	27.60	38.67	37.55	39.81	9.89	7.06	7.27	6.85
上美股份	2145 HK	买入	22.00	45.48	8,763	2.77	1.04	3.03	3.54	6.81	18.13	6.23	5.32
巨子生物	2367 HK	买入	22.60	45.00	23,995	1.86	1.88	2.07	2.24	10.40	10.30	9.36	8.65
石头科技	688169 CH	买入	105.93	210.50	27,496	5.25	8.42	10.47	12.65	20.17	12.58	10.11	8.37
康耐特光学	2276 HK	买入	35.16	65.42	17,519	1.20	1.41	1.78	2.20	25.10	21.38	16.94	13.72
乐舒适	2698 HK	买入	26.14	48.00	16,228	0.20	0.24	0.28	0.32	17.03	13.60	11.80	10.28
思摩尔国际	6969 HK	买入	8.43	14.88	52,205	0.17	0.21	0.31	0.40	42.03	33.89	23.42	17.82
周大福	1929 HK	买入	11.18	19.40	110,306	0.59	0.90	1.04	1.14	18.90	12.42	10.78	9.79
裕同科技	002831 CH	买入	24.20	41.76	31,178	1.24	1.32	1.74	2.10	19.58	18.30	13.87	11.53
亚玛芬体育	AS US	买入	30.02	50.65	17,466	0.97	1.30	1.63	1.94	31.02	23.12	18.39	15.50
海底捞	6862 HK	买入	9.37	15.59	52,201	0.73	0.75	0.82	0.87	11.04	10.72	9.78	9.17
亚朵	ATAT US	买入	33.43	54.75	4,595	11.60	14.87	17.67	20.75	19.38	15.11	12.71	10.83
鸣鸣很忙	1768 HK	买入	349.60	572.00	76,156	12.36	23.86	28.88	33.19	24.23	12.55	10.37	9.02
蜜雪集团	2097 HK	买入	167.50	266.06	63,586	15.51	13.23	14.54	16.45	9.25	10.84	9.87	8.72
古茗	1364 HK	买入	21.40	32.71	50,052	1.08	1.33	1.55	1.81	16.93	13.75	11.84	10.15
银河娱乐	27 HK	买入	33.54	50.00	146,880	2.45	2.44	2.70	2.94	13.70	13.76	12.44	11.41
名创优品	9896 HK	买入	20.28	29.70	24,621	2.39	1.97	2.25	2.62	7.28	8.84	7.73	6.62
布鲁可	325 HK	买入	68.35	100.00	16,961	2.54	3.43	4.61	6.11	23.03	17.09	12.70	9.58
百胜中国	9987 HK	买入	352.00	507.03	119,146	2.51	2.95	3.26	3.57	17.87	15.22	13.75	12.58
百胜中国	YUMC US	买入	45.12	64.90	15,361	2.69	2.96	3.28	3.58	16.78	15.25	13.78	12.60
美的集团	300 HK	买入	93.95	134.81	716,853	5.76	6.20	6.81	7.44	13.97	12.99	11.81	10.82
安克创新	300866 CH	买入	110.40	157.09	65,073	4.33	6.83	8.19	9.84	25.51	16.16	13.47	11.22
华住集团-S	1179 HK	买入	36.36	51.63	112,655	1.64	1.79	1.97	2.20	19.00	17.43	15.85	14.16
美的集团	000333 CH	买入	86.54	117.80	660,314	5.76	6.20	6.81	7.44	15.02	13.96	12.70	11.63
安踏体育	2020 HK	买入	77.95	104.45	217,999	4.71	5.02	5.67	6.47	14.17	13.29	11.77	10.32
泡泡玛特	9992 HK	买入	142.20	185.00	189,379	9.82	7.27	8.79	10.15	12.40	16.75	13.85	12.00
创想三维	3388 HK	买入	24.42	31.55	11,669	0.23	0.22	0.68	0.98	89.08	96.93	30.76	21.39
TCL 电子	1070 HK	买入	16.28	20.23	41,041	0.99	1.19	1.40	1.60	16.45	13.65	11.60	10.16
创科实业	669 HK	买入	130.80	158.76	238,805	0.66	0.81	0.94	1.08	25.44	20.64	17.76	15.47
比音勒芬	002832 CH	买入	27.31	27.61	15,586	0.97	1.31	1.65	1.98	28.30	20.77	16.55	13.76
海信视像	600060 CH	增持	27.46	33.45	35,835	1.88	2.23	2.60	2.94	14.60	12.30	10.56	9.34

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表18：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
林清轩 (2657 HK)	公司 26H1 实现营收 15.0 亿元/yoy+42.6%，归母净利润 2.6 亿元/yoy+40.7%，经调整后净利润 2.9 亿元/yoy+42.1%，经调净利率 19.0%/yoy-0.1pct；剔除汇兑损失影响后归母净利润 2.8 亿元/yoy+54.6%，剔除汇兑影响归母净利率 18.8%/yoy+1.5pct。26H1 收入及利润均延续较快增长，精华油核心大单品基本盘稳固，M5/6 推出耀白淡斑抗皱精华油/双仓油养面膜，从“以油养肤”拓展至“以油养白”；小金珠精华水带动乳液及爽肤水品类快速放量，占营收比重 yoy+14.4pct 至 23.7%；面霜/精华液/面膜亦实现快增。我们看好以油养肤赛道渗透率提升红利，公司“1+4+N”品类战略与全渠道销售网络驱动长期增长，维持买入评级。 我们维持 26-28 年经调整归母净利润为 5.89/8.21/10.98 亿元，经调整归母净利率分别为 16.7%/17.1%/17.2%。考虑公司品类及渠道战略成效初现，所处赛道具备结构性增长机遇，参考可比公司 iFind 2026E 一致预期 PE 17x，考虑公司在当前的消费环境下仍实现营收与业绩亮眼增长，给予公司 2026E 调整后 PE 28x，维持目标价 130.88HKD（汇率 0.86）。 风险提示：市场竞争加剧；品牌声誉受损；新品表现不及预期；盈利能力下降。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：林清轩(2657 HK,买入)：大单品放量下 H1 营收/利润延续快增**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
毛戈平 (1318 HK)	2026H1 公司营收 32.67 亿元/yoy+26.2%，归母净利润 8.05 亿元/yoy+20.3%，经调净利润 8.15 亿元/yoy+21.3%/剔除汇兑影响 yoy+23.9%，经调净利率 25.0%/yoy-1.0pct。公司维持护肤+彩妆协同、线上+线下快增的势头，定价权稳固下毛利率进一步提升，汇兑带来负面影响下仍实现稳健盈利，增长质量较优。品类端，26H1 公司主动调整资源投向，优先把握阶段性 ROI 更高的彩妆品类，气垫/妆前粉衣等大单品/新品多点开花；护肤类黑霜/养肤焕颜修护精华蜜等单品 GMV 超亿元，新品琉光赋活系列亦放量。渠道端，线上延续快增，线下自营同柜收入增长较 2025 全年继续提速。展望 2026，我们预计公司大单品远未触及发展天花板，看好公司作为高端美妆国货龙头持续提升份额，中远期出海/外延或打开新空间，维持买入评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 15.57/19.45/23.99 亿元，对应 EPS 分别为 3.18/3.97/4.89 元。参考可比公司国内/海外 iFind 及 Bloomberg 一致预期 26E PE 21/35 倍，考虑公司大单品势能不减、新品持续培育落地丰富品类矩阵持续放量，毛利率继续提升体现公司定价权，给予公司溢价估值，考虑港股流动性差异，给予 26 年 28 倍 PE，考虑市场风险偏好变化，下调目标价至 102.81HKD（前值 127.89KHD，对应 36x26E PE），维持买入评级。 风险提示：品牌形象受损、线下渠道利润率下滑、线上费用率快速提升。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：毛戈平(1318 HK,买入): 26H1 彩妆/线上带动营收快增，盈利能力突出**
万辰集团 (300972 CH)	公司公布 26 年中期业绩：26H1 收入同增 54.3%至 348.4 亿元，归母净利润同增 156.6%至 12.1 亿元，扣非净利润同增 153.2%至 11.4 亿元。Q2 收入同增 54.8%至 182.0 亿元，归母净利润同增 126.0%至 5.8 亿元，扣非净利润同增约 139.9%至 5.7 亿元，盈利能力延续快速提升趋势，零食业务剔除政府补助因素后利润率亦环比提升。公司加快优势省份拓店的同时强化全国布局，供应链建设持续深化，助力品类拓展及性价比优势进一步夯实。伴随 AI 赋能、精细化运营及规模效应释放，盈利能力提升空间值得期待。维持“买入”评级。 考虑公司同店改善及拓店节奏好于预期，我们上调 2026-28 年归母净利润预测 8%/13%/13%至 25.9/33.5/38.8 亿元。参考可比公司 26 年一致预期均值 15xPE（前值 17x PE），考虑公司供应链优势稳固，运营升级步伐领先，利润率提升前景广阔，维持 26 年 23xPE，对应目标价 302 元（前值目标价 284 元），溢价率提升主因公司开店速度超年初预期，成长性及单店模型稳定性表现突出。维持“买入”评级。 风险提示：零食店拓店不及预期，价格战竞争激烈程度超预期，折扣超市拓店不及预期等。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：万辰集团(300972 CH,买入): Q2 开店提速及精细运营共驱业绩高增**
老铺黄金 (6181 HK)	老铺黄金发布 2026 年中期业绩公告：公司 26H1 实现销售业绩（含税收入）227.8 亿元，同增 60.6%；收入 198.1 亿元，同增 60.3%；归母净利润 42.7 亿元，同增 88.2%；经调整净利 43.2 亿元，同增 83.6%，符合此前业绩预告（收入同增 60%-66%，经调整净利同增 83%-85%），26H1 整体实现较好业绩增长，我们预计公司收入和利润增速在季度间有所波动。公司宣派中期股息 18.02 元/股，分红率达 75%，股东回报丰厚。立足长期，我们看好老铺作为高端古法黄金品牌的稀缺性和品牌力，有望凭借品牌、产品和渠道方面的竞争优势穿越金价周期，释放国内外成长潜力，维持买入评级。 考虑到金价波动为后续年度销售带来一定不确定性，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测 7%/27%/33%至 68/66/70 亿元（前值为 73/90/105 亿元）。参考传统大众珠宝/奢侈品可比公司 2026 年 iFind/彭博一致预期 14 倍/32 倍 PE。考虑到老铺黄金品牌定位高端、稀缺性突出，给予目标价 660 港币，对应 2026 年 15 倍 PE（目标价前值 1200 港币，对应 2026 年 25 倍 PE，估值倍数下调主因公司成长有所放缓。汇率采用 1 港元=0.87 人民币）。维持买入评级。 风险提示：行业竞争加剧、黄金价格波动、门店拓展计划不及预期、消费信心恢复不达预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：老铺黄金(6181 HK,买入): 看好老铺以强品牌力穿越金价波动**
上美股份 (2145 HK)	当前时点我们重申上美股份底部买入时机：公司持续回购且近期催化剂不断：1）韩束 Q3 以来逐步企稳，洗护抖音 M8 排名升至品类第一（青眼），洗护/身体护理/男士等新品类占比明显提升；红蛮腰近期重磅升级；2）newpage/安敏优 M7-9 延续高增表现，崔玉涛/Hello Kitty/光之守护（奥特曼）品牌陆续上市，多品牌及多品类进入密集落地期；3）公司与 PharmaResearch 签署战略合作备忘录，推进丽驻兰化妆品在华本土化运营，有望完善高端功效护肤矩阵、打开国际品牌合作空间。9 月 1 日至 17 日公司累计回购 453.19 万股、金额近 1 亿港元，回购均价约 22 港元，彰显管理层信心。我们认为高基数压力逐步消化，主品牌改善/多品牌放量/国际合作共同催化，低点已过、拐点渐近，底部赔率可观，维持买入评级。 我们维持公司 26-28 年营收预测 87.59/105.25/124.21 亿元，维持归母净利润预测为 4.14/12.05/14.12 亿元，对应 EPS1.04/3.03/3.54 元。参考可比公司 iFinD 一致预期 15x 27EPE，维持给予公司 13x 27E PE，考虑市场风险偏好变化，维持目标价为 45.48 港币（港币汇率 0.86）。 风险提示：销售费用率提升、市场竞争加剧、新品销售不及预期。 报告发布日期：2026 年 09 月 21 日 **点击下载全文：上美股份(2145 HK,买入): 拐点已现，近期催化剂密集**
巨子生物 (2367 HK)	26H1 公司实现收入 29.18 亿元/yoy-6.3%；归母净利润 9.40 亿元/yoy-20.5%，归母净利率 32.2%/yoy-5.8pct。公司 26H1 营收/净利润环比 25H2 分别提升 21.3%/28.3%，经历 25 年舆情后拐点或已确认。26 年 618 期间可复美/可丽金线上全渠道 GMV yoy+25%+/30%+，恢复节奏较快，展现较强经营韧性。考虑 25H2 低基数以及：1）可复美核心大单品胶原棒有望企稳回升，焦点面霜秋冬放量，可丽金小金瓶/水乳等新品有望取得更快增速；2）可丽金芯生 753 胶原针上市进程有序推进，有望贡献增量收入；3）产品结构优化有望带来毛利率 H2 环比提升，品牌相关费用集中于 H1，H2 销售费用率有望环比下行；我们预计 26H2 公司营收/净利润同比增长有望加速，公司经营拐点明确，后续增长动能充足，维持买入评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 19.33/21.27/23.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.88/2.07/2.24 元。参考 A 股可比公司 iFinD 一致预期 26 年 28 倍 PE，考虑 AH 两地流动性差异，给予公司 26 年 20.7 倍 PE，维持目标价 45.00HKD（汇率 0.86）。 风险提示：医美产品落地速度不及预期；市场竞争加剧；销售费用率提升。 报告发布日期：2026 年 08 月 18 日 **点击下载全文：巨子生物(2367 HK,买入): 业绩拐点已至，H2 有望增长加速**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
石头科技 (688169 CH)	公司发布 26 年中报：26H1 实现营收 100.84 亿元/同比+27.6%，归母净利润 9.86 亿元/同比+45.6%，扣非归母净利润 8.03 亿元/同比+60.7%。其中，26Q2 实现营收 58.57 亿元/同比+30.9%，归母净利润 6.63 亿元/同比+61.8%，扣非归母净利润 5.45 亿元/同比+111%。公司上半年营收、利润快增，我们认为主要得益于：1）持续深化全球化经营布局，北美、欧洲等核心区域市占率稳步提升；2）提高运营效率实现期间费用率优化；3）关税退税。展望未来，我们认为公司全球化扩张战略持续深化，看好公司扫地机全球龙头份额巩固；洗地机已进入盈利通道并积极导入海外市场，割草机进一步丰富产品矩阵，看好未来经营边际改善趋势及利润弹性，维持“买入”。 我们维持原盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 21.86/27.18/32.83 亿元，对应 EPS 为 8.42/10.47/12.65 元（前值 8.44/10.49/12.67 元，变化主要为股本增加所致）。参考可比公司 Wind 一致预期为 26 年 17 倍 PE，考虑到公司海外业务增长势能强劲，国内业务有望在价格补贴压力纾解后释放利润弹性，维持公司 26 年 25 倍 PE，对应目标价为 210.5 元（前值 211 元，基于 26 年 25 倍 PE，对应 EPS 为 8.44 元），维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧，海外高通胀风险，新品不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：石头科技(688169 CH,买入)：海外业务发展及关税退税推动利润高增**
康耐特光学 (2276 HK)	近期智能眼镜行业新品密集催化，海外方面 Meta 发布 1 款 VR 和 2 款 AI 眼镜新品，并扩大带显产品销售区域；国内头部企业雷鸟、乐奇等新品亦陆续发布亮相，伴随国内外科技大厂加速产品迭代，智能眼镜行业有望迎来快速增长期，公司作为精密光学平台及产业链配套企业有望持续受益。展望后续：1）传统镜片方面，1.74 高折射率镜片原材料供应回归正常节奏，我们预计 26H2 传统业务增速有望环比 H1 明显改善；2）XR 方面，公司在手项目丰富并持续推动落地，伴随客户新产品推出，我们预计明年 XR 业务有望迎来放量大年。看好公司 XR 业务商业化放量后构建第二增长曲线，实现向视觉科技解决方案商的转型升级，维持“买入”评级。 我们维持原预测，预计 26-28 年公司归母净利润分别为 7.14/9.01/11.13 亿元，EPS 分别为 1.41/1.78/2.20 元。参考可比公司 Wind 和 Bloomberg 一致预期为 26 年 30 倍 PE，考虑到公司传统镜片业务优势显著，核心能力与智能眼镜产业高度契合，高折镜片和 XR 镜片需求长期向好，我们给予公司 26 年 40 倍 PE，对应目标价 65.42 港币（人民币兑港币汇率=1.16:1，前值 67.00 港币，基于 26 年 42 倍 PE，对应 EPS 为 1.41 元），维持“买入”。 风险提示：镜片需求不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动，智能眼镜发展不及预期，地缘政治风险。 报告发布日期：2026 年 09 月 27 日 **点击下载全文：康耐特光学(2276 HK,买入)：XR 业务进展顺利有望迎放量节点**
乐舒适 (2698 HK)	公司发布 2026 年中期业绩：26H1 实现营收 3.33 亿美元/同比+30.7%，归母净利润 0.76 亿美元/同比+46.0%，经调整净利润 0.79 亿美元/同比+53.1%，营收、利润端表现均符合此前盈利预告指引。公司上半年净利润高增，我们认为主要得益于：1）产品量价齐升推动营收快速增长；2）产品结构优化、单价提升提高毛利率；3）完成 IPO 后现金储备充裕，产生增量财务收入。展望后续，我们认为国际局势变化或对卫品企业经营造成短期扰动，但公司凭借“本地化生产+全球化供应链+深度分销”体系增强供应链韧性，有望巩固竞争地位、开拓更多市场；长期看，公司有望持续受益于新兴市场国家高人口增速+卫品低渗透率的发展红利，维持“买入”评级。 考虑到公司 26H1 营收快速增长、竞争优势持续凸显，我们上调 26-28 年收入预测；同时，考虑到原材料涨价的影响逐步显现，我们下调 26-28 年毛利率预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 1.52/1.75/2.01 亿美元（与前值基本持平），对应 26-28 年 EPS 为 0.24/0.28/0.32 美元。参考可比公司 Wind 一致预期为 26 年 23 倍 PE，公司为非洲卫品龙头受益于新兴市场发展机遇，产能布局、渠道建设持续增强竞争力，我们维持公司 26 年 25 倍 PE，对应目标价 48 港元（美元兑港元汇率=7.84:1），维持“买入”评级。 风险提示：原材料风险、市场竞争加剧、新兴市场政策变动风险、跨国供应链风险、新市场开拓不及预期、汇率风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 21 日 **点击下载全文：乐舒适(2698 HK,买入)：内生发展、汇兑向好驱动业绩高增**
思摩尔国际 (6969 HK)	公司公布 26Q3 财务更新：26 年前三季度实现营收 111.55 亿元/同比+9.3%，经调整净利润 12.09 亿元/同比+2.3%；若剔除雾化医疗业务亏损带来的阶段性影响，经调整净利润为 13.84 亿元/同比+2.6%。其中，26Q3 实现营收 39.46 亿元/同比-6.0%，经调整净利润 4.52 亿元/同比+1.8%。公司 Q3 收入同比下降，我们认为主因去年同期雾化及 HNB 业务均基数较高；但受益于产品结构改善和费用下降，Q3 利润端实现稳增。展望后续，我们认为全球监管政策变化利好合规龙头，公司雾化主业有望受益；HNB 业务稳步推进“多客户+多产品”商业化平台布局；看好公司雾化科技和加热烟草技术解决方案平台价值，维持“买入”评级。 考虑到海外雾化及 HNB 业务节奏，我们略下修收入预期，预计 26-28 年经调整净利润分别为 16.19/21.89/27.58 亿元（下调 2.0%/2.9%/3.0%），对应经调整 EPS 为 0.26/0.35/0.45 元。参考可比公司 Wind 及 Bloomberg 一致预期为 27 年 16 倍 PE，公司 HNB 业务尚处技术红利期、成长空间广阔，雾化电子烟业务合规能力和监管环境持续改善，长期价值属性突出，给予公司 27 年 36 倍目标 PE，对应目标价 14.88 港币（1 人民币=1.17 港币，前值 16.88 港币，基于 27 年 40 倍 PE，对应 EPS 为 0.36 元），维持“买入”。 风险提示：行业政策收紧，需求不及预期，新业务不及预期，关税加征风险。 报告发布日期：2026 年 10 月 14 日 **点击下载全文：思摩尔国际(6969 HK,买入)：Q3 实现 HNB 新合作落地及美国果味烟上市**
周大福 (1929 HK)	周大福公布 FY27Q1（2026 年 4-6 月）经营数据：集团零售额同比+15.1%（增速环比+16.6pct），其中中国内地/中国港澳及其他市场同比分别+10.7%/+44.8%，增速环比分别+18.9pct/-13.7pct。尽管期内金价有所波动，但公司凭借领先品牌力和多元产品布局，实现稳健增长。随着集团在品牌转型方面不断发力，渠道优化和品牌全球化稳步推进，我们看好周大福基本面持续向好，维持“买入”评级。 我们维持 FY27-FY29 归母净利润预测 103.7/114.2/125.8 亿港元。参考可比公司 2026 年预期 PE 均值 9 倍（前值 10 倍），考虑到周大福作为行业龙头，产品布局较为全面，同店销售具备韧性，我们维持目标价 19.4 港币及 18.7 倍 FY27 PE。 风险提示：行业竞争加剧、黄金价格大幅波动、消费信心恢复不达预期、门店拓展进度不及预期。 报告发布日期：2026 年 07 月 24 日 **点击下载全文：周大福(1929 HK,买入)：计价黄金首饰带动集团延续稳健增长**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
裕同科技 (002831 CH)	公司发布 2026 年中报：26H1 实现收入 82.14 亿元/同比+4.3%，归母净利润 5.75 亿元/同比+3.8%；扣非归母净利润 5.51 亿元/同比-1.5%。其中，26Q2 实现营收 44.21 亿元/同比-1.7%，归母净利润 3.29 亿元/同比+0.5%，扣非归母净利润 3.01 亿元/同比-3.8%（以上均为合并调整口径）。上半年公司利润端实现平稳增长，我们认为主要受益于公司积极开拓海外业务合作、新业务逐步贡献增量，在消费电子需求承压背景下增强韧性。展望后续，公司持续推进“1+N+T”战略布局，看好公司包装主业随下游需求恢复释放经营弹性，N 业务逐步起量贡献积极增量、打造第二增长曲线，维持“买入”。 考虑到传统包装主业需求有待恢复，我们下调 26 年收入及毛利率预测；同时，考虑到液冷等 N 业务放量前景，我们上调 27-28 年收入及毛利率预测。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 17.04/22.47/27.05 亿元（前值 18.47/20.51/22.64 亿元，分别-7.7%/+9.6%/+19.5%），对应 EPS 分别为 1.32/1.74/2.10 元。考虑到公司 N 业务有望于 27 年起释放弹性，我们切换 27 年估值，参考可比公司 Wind 一致预期为 27 年 12 倍 PE，公司包装主业基本盘稳健，积极切入 AI 智能硬件、新材料、精密结构件等新业务，给予公司 27 年 24 倍 PE，对应目标价 41.76 元（前值 35.84 元，基于 26 年 25 倍 PE），维持“买入”评级。 风险提示：新业务进展不及预期，需求恢复不及预期，大客户合作风险，原材料价格大幅波动。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：裕同科技(002831 CH,买入)：看好新业务完善布局并稳步起量**
亚玛芬体育 (AS US)	公司公布 2Q26 业绩：2Q26 实现营收 16.33 亿美元，同比增长 32.1%（固定汇率同比+30%），高于彭博一致预期约 6.2%，萨洛蒙/始祖鸟延续强劲表现，威尔逊网球业务增长提速。2Q26 调整后 OPM12.8%/yoy+7.3pct，关税退款带来 3.9pct 正向影响，调整后净利润 1.27 亿美元/yoy+252%，调整后 EPS 0.22 美元，高于彭博一致预期 0.104 美元。展望 2026 年，公司进一步上调全年收入增速指引至 24%（前值 20%-22%），三大业务板块增速指引均有上调，上调调整后 OPM 指引至 14.2%-14.5%（前值 13.4%-13.7%），上调调整后 EPS 指引至 1.27-1.30 美元（前值 1.18-1.23 美元），维持“买入”评级。 考虑到公司多品牌矩阵协同发力，始祖鸟、萨洛蒙等品牌收入持续高增，Q2 毛利率显著提升带动业绩超预期，公司进一步上调全年调整后 EPS 指引，我们上调 2026-28 年归母净利润预测 6.1%/7.3%/4.7%至 7.6/9.6/11.3 亿美元。参考 Bloomberg 可比公司 26E PE 均值 16.4x（前值：15.7x），我们看好公司多品牌协同增长逻辑持续验证，全球化布局进展迅速，基本维持溢价率，上调 26E PE 至 39x（前值：38x），上调目标价 8.4%至 50.65 美元，维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧库存压力，消费恢复不及预期，海外政策不确定性。 报告发布日期：2026 年 08 月 21 日 **点击下载全文：亚玛芬体育(AS US,买入)：2Q26 业绩再超预期并上调全年指引**
海底捞 (6862 HK)	海底捞公布 1H26 业绩：1H26 实现营业收入 223.4 亿元/yoy+7.9%；核心经营利润 25.1 亿元/yoy+4.4%，对应核心经营利润率 11.3%/yoy-0.4pct；归母净利润 17.7 亿元/yoy+0.5%，对应归母净利率 7.9%/yoy-0.6pct。期内主品牌经营总体稳健，外卖、其他餐厅及加盟业务延续较快增长，红石榴计划由广泛探索转向聚焦复制。1H26 拟派发中期股息 0.377 港元/股，中期分红率约 100%，股东回报较 2025 年进一步提升。展望中长期，海底捞品牌顺利实现周期穿越，公司持续推进组织架构重塑及中台管理能力建设，主品牌经营质量有望提升，成熟红石榴项目逐步放量或打开第二成长曲线。维持“买入”评级。 考虑收入结构变化或对利润率有影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润至 41.72 亿元/45.71 亿元/48.77 亿元（较前值分别-7.4%/-4.1%/-1.9%），对应 EPS 为 0.75 元/0.82 元/0.87 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 17x，考虑 26 年公司仍处变革调整期，削减溢价率，给予公司 26 年 18 倍 PE，下调目标价至 15.59 港币（前值 20.92 港币，对应 26E 23x PE）。 风险提示：扩张不及预期，市场竞争加剧，居民消费意愿下滑。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：海底捞(6862 HK,买入)：多元业务驱动增长**
亚朵 (ATAT US)	亚朵公布 2Q26 业绩：Q2 净营收 34.90 亿元/yoy+41.4%，略超我们此前预期（yoy+40%），主因零售业务表现超我们预期；净利润 5.48 亿元/yoy+29.0%，对应净利率 15.7%/yoy-1.5pct；经调整净利润 5.58 亿元/yoy+30.8%，符合我们此前预期（5.5-5.7 亿元），对应经调整净利率 16.0%/yoy-1.3pct；经调整 EBITDA 8.21 亿元/yoy+34.6%，对应经调整 EBITDA 利润率 23.5%/yoy-1.2pct。酒店与零售业务双轮驱动下，公司收入端动能延续；公司将全年营收增速指引进一步上调至 30%。我们看好公司体验驱动核心优势下酒店、零售双曲线协同，维持“买入”评级。 考虑零售高势能延续、酒店供应链业务发展向好，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 20.49 亿元/24.08 亿元/27.88 亿元（较前值分别+0.5%/+0.6%/+0.7%），对应 EPS 为 14.87 元/17.67 元/20.75 元；对应经调整净利润分别为 22.15 亿元/26.03 亿元/30.14 亿元。参考可比公司 26E 彭博一致预期 PE 24.1x，考虑行业景气度波动，给予公司 26E 年 25 倍 PE（略削减溢价率），下调目标价至 54.75 美元（前值 56.01 美元，对应 26E 26x PE）。维持“买入”评级。 风险提示：商旅需求恢复不及预期；市场竞争激烈；加盟商投资意愿下降。 报告发布日期：2026 年 08 月 22 日 **点击下载全文：亚朵(ATAT US,买入)：Q2 收入表现略超我们预期**
鸣鸣很忙 (1768 HK)	鸣鸣很忙公布 26H1 业绩：营收同增 60.0%至 450.0 亿元，归母净利润同增 155.4%至 22.4 亿元，经调整净利润同增 136.6%至 24.5 亿元。得益于单店模型强吸引力，公司延续快速拓店趋势，H1 净开店已达年初指引近九成，快于我们预期，驱动收入高增。采购端规模效应带动毛利率快速提升，同时精细化运营+数字化赋能快速渗透业务全链条，使库存周转天数进一步压缩。公司高效供应链壁垒不断深化，利润率有望继续稳步提升，品类拓展、门店运营深耕、店型创新等有望不断拓宽未来成长空间，维持“买入”评级，继续重点推荐。 考虑到公司开店节奏快于预期，采购规模优势及供应链效率提升利好毛利率，带来更高的利润增速，我们上调 26-28 年收入预测 14%/21%/21%至 960/1,157/1,274 亿元，上调 26-28 年经调整净利润预测 37%/40%/39%至 52.0/62.9/72.3 亿元。参考可比公司一致预期 27E PE 15x（前值 26E 21x），考虑公司供应链效率壁垒深厚，品类拓展、精细化运营提效空间广阔，给予 27 年 17x 经调整 PE（前值 26E 27x），上调目标价至 572 港元（前值 535 港元）。 风险提示：行业竞争激烈，加盟管理风险，开店不及预期，库存及食安风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：鸣鸣很忙(1768 HK,买入)：26H1 业绩高质量快速成长，上调目标价**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
蜜雪集团 (2097 HK)	公司公布 1H26 业绩：收入 152.2 亿元/yoy+2.3%，归母净利润 23.0 亿元/yoy-14.7%，对应归母净利率 15.1%/yoy-3.0pct，主要因公司于产品品质提升、品牌 IP、门店运营及组织建设上的主动投入增加。期内公司门店网络延续扩张，并积极推进“真、鲜、纯”产品理念升级，多品牌、多品类布局亦有较优进展。我们认为公司加大投入积极推进产品提质及品类拓展或对经营和利润率有一定扰动，但长期看有望促进门店规模与经营质量协同提升，夯实成长基础。阶段性调整不改长期护城河，我们看好后续店效提升、全球化、IP、多品牌等多元成长抓手。维持“买入”评级。 考虑公司短期内店效或仍有同比压力，阶段性投入或对利润表现有影响，我们调整公司 26-28 年归母净利润至 50.22 亿元/55.18 亿元/62.44 亿元（较前值分别-20.7%/-24.5%/-25.1%），对应 EPS 为 13.23 元/14.54 元/16.45 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 均值 21x，考虑公司中短期内调整下利润率或有承压，转溢价为折价，给予公司 26 年 17.4 倍 PE，调整目标价至 266.06 港币。（前值 473.52 港币，对应 26 年 25x PE）。 风险提示：行业竞争加剧，拓店稀释同店收入，海外表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：蜜雪集团(2097 HK,买入)：聚焦调整投入蓄力再成长**
古茗 (1364 HK)	古茗公布 1H26 业绩：收入 74.70 亿元/yoy+31.9%，经调整利润 15.68 亿元/yoy+44.4%，对应利润率 21.0%/yoy+1.8pct；经调整核心利润 17.30 亿元/yoy+53.3%，对应经调整核心利润率 23.2%/yoy+3.3pct，主要剔除分红预缴税（0.77 亿）和汇兑损失（0.85 亿）影响，经营质量明显提升。期内公司单店 GMV 在高基数下保持稳健增长，咖啡等新品类拓展落地成效较优，盈利表现具备韧性。短期视角，3Q26 末至 4Q26 受益于营销动作强化和去年高基数消退，同店经营表现环比有望实现改善；长期视角，健康的加盟体系和供应链能力支撑公司稳步向全国高质量扩张，店型翻新及品类拓展有望打开店效增长空间。维持“买入”评级。 考虑公司门店拓展提质降速，以及全年或有一定汇兑损失影响，我们调整 26E-28E 经调整净利润至 31.70 亿元/36.82 亿元/42.93 亿元（较前值分别-1.5%/-6.8%/-9.9%），对应调整后 EPS 分别为 1.33 元/1.55 元/1.81 元；我们预测 26E 经调整核心净利润达 34.46 亿元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 均值 12x，考虑公司成长性仍优，维持溢价率，给予公司 26E 经调整 PE 21.3x，上调目标价至 32.71 港币（前值 31.10 港币，对应 26E 20.0x 经调整 PE）。维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧，开店不及预期，加盟商管理风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：古茗(1364 HK,买入): 1H26 经营性利润提升显著**
银河娱乐 (27 HK)	银河娱乐发布 26Q2 财报，虽然世界杯分流阶段性扰动博彩需求，但公司 GGR 环比降幅仍小于行业，经营表现保持韧性。公司经调整 EBITDA 34 亿港元，同比/环比均-5%，主要受 25Q2 转码净赢率偏高形成的利润高基数影响；公司估算剔除净赢率影响后的经调整 EBITDA 同增 8%，博彩及娱乐分部经调整 EM 同比+0.9pct 至 31.4%。嘉佩乐正式运营后高端客户需求良好，Horizon Plus 同步扩容，进一步强化高端中场竞争力；演艺、体育等非博彩内容持续丰富，强化物业引流。世界杯后博彩需求已逐步恢复，立足长期，我们继续看好高端供给扩容与非博彩生态对博彩业务的协同，维持“买入”。 我们维持 26-28E 经调整 EBITDA 预测 159/174/190 亿港元。港股博彩公司 26E EV/EBITDA 均值升至 8.5x（前值 8.2x），考虑公司高端中场优势稳固，嘉佩乐持续爬坡，非博彩生态不断丰富，银河四期有望打开中长期增长空间，上调目标价至 50.0 港元（前值 48.0 港元），对应 11.5x 26E EV/EBITDA（前值 11.1x），维持“买入”评级。 风险提示：政策落地不及预期，测算存在误差，海外博彩市场竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 08 月 13 日 **点击下载全文：银河娱乐(27 HK,买入)：大众博彩优势驱动经营韧性提升，上调目标价**
名创优品 (9896 HK)	名创优品发布 26H1 业绩：H1 公司收入同增 22.4%至 115.0 亿元，剔除汇兑损益的经调整净利同降 1.7%至 12.2 亿元。Q2 公司收入同增 17.0%至 58.1 亿元，剔除汇兑损益的经调整净利同降 10.5%至 5.9 亿元。二季度国内业务延续较快增长；而海外面对宏观经济疲软、竞争加剧，代理市场承压明显，北美直营市场因 IP 商品备货断档，同店未达此前规划。展望后续，H2 公司计划清理海外代理市场尾部门店，放缓国内外拓店节奏，进一步转向门店调优及高质量发展，渠道梳理及精细化运营加深有助于后续盈利能力企稳向好，公司 H1 分红+回购总额约 13.1 亿元，计划延续回购措施，反映对中长期成长前景的信心，维持“买入”评级。 考虑到海外市场阶段性调整，我们下调公司 26-28 年经调整净利润预测至 23.9/27.3/31.9 亿元（前值 28.3/34.6/40.6 亿元）。参考可比公司 26 年一致预期 PE 均值 20x（前值 21x），考虑到海外市场扰动因素风险增加，公司调改成效待持续追踪，给予公司 26 年目标估值 13x PE（前值 15x），对应目标价 29.7 港元。公司全球化扩张、大店策略和 IP 化转型战略路径清晰，中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。 风险提示：零售竞争加剧、关税相关政策扰动、海外拓店进展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：名创优品(9896 HK,买入)：海外市场逆风下主动调整发展节奏**
布鲁可 (325 HK)	公司发布 2026 年中期业绩：26H1 实现营业收入 17.76 亿元/同比+32.7%，净利润 3.87 亿元/同比+30.5%，经调整净利润 4.01 亿元/同比+25.1%。公司营收、利润端均表现亮眼，我们认为主要得益于：1）出海、成人向、积木车、9.9 元星辰版等业务快速成长贡献增量；2）尽管产品结构有所调整短期拖累毛利率，但积极控费下经调整利润率已环比企稳。展望下半年，公司将基于“布鲁可”体系持续推动产品研发，推动新系列孵化以探索多元化增长机遇；我们认为出海业务及积木车等新品类成长空间广阔，盈利能力随新品类规模效应增强存在持续改善趋势，看好公司作为优质 IP 商业化玩具平台的增长潜力和稀缺性，维持“买入”评级。 出海业务、下沉及成人向系列、积木车新品类等多点开花驱动公司收入快速成长，我们维持原预测，预计 26-28 年经调整利润分别为 8.86/11.66/15.34 亿元，经调整 EPS 为 3.55/4.68/6.15 元。参考可比公司 Bloomberg 一致预期为 26 年 16 倍 PE，考虑到公司建立以创新为核心的布鲁可体系，持续拓展全人群+全价位+全球化，业绩增长存在多元化驱动力，作为优质 IP 商业化平台的增长潜力和稀缺性仍然突出，维持 26 年 25 倍目标 PE，目标价 100.0 港币（人民币兑港币汇率=1.13:1），维持“买入”评级。 风险提示：IP 合作风险，产品推新放缓，行业竞争加剧，渠道开拓低预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 13 日 **点击下载全文：布鲁可(325 HK,买入)：出海表现亮眼，成人向/积木车等多点开花**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
百胜中国 (9987 HK) 百胜中国 (YUMC US)	百胜中国公布 2Q26 业绩：总收入 31.4 亿美元/yoy+13%，略高于 VA 一致预期 30.1 亿美元；不计及外币换算影响同比增长 6%。系统销售额不计汇率影响同比增长 6%，较 1Q26 的 4%环比有提速；整体同店销售额同比增长 1%，同店交易量同比增长 5%，实现连续第 14 个季度增长。2Q26 经营利润达 3.48 亿美元/yoy+14%，创二季度新高；经营利润率 11.1%/yoy+0.2pct，实现连续第九个季度同比提升。归母净利润 2.44 亿美元/yoy+14%，略高于 VA 一致预期（2.43 亿美元）。系统销售加速及运营效率精进共同支撑利润端强韧表现，我们看好公司扩店势能与盈利韧性延续，维持“买入”评级。 根据业绩会指引，考虑必胜客内地业务收购完成后 EPS 将有增厚（26E 立即增厚/27-28E 中个位数增长）、必胜客开店数量或有上行，上调公司 26-28 年归母净利润至 10.23/11.32/12.38 亿美元（较前值+0.8%/+4.8%/+6.5%），对应 EPS 为 2.95/3.26/3.57 美元。参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 均值 18x，基本维持溢价率，给予公司 26 年 22 倍 PE，上调美股目标价为 64.90 美元（前值 63.42 美元，对应 22 倍 26E PE），调整港股目标价至 507.03 港币（前值 496.94 港币，港币对美元 0.128）。维持“买入”评级。 风险提示：拓店稀释同店收入；拓店节奏放缓；新业态表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 01 日 **点击下载全文：百胜中国(9987 HK,买入;YUMC US,买入)：主业稳健、创新模块赋能共驱盈利增长**
美的集团 (300 HK) 美的集团 (000333 CH)	公司发布 2026 年中报，26H1 实现营业收入 2600.42 亿元，同比+3.55%；归母净利润 264.46 亿元，同比+1.66%；扣非归母净利润 195.95 亿元，同比-25.31%；经营活动现金流净额 375.52 亿元，同比+0.73%。其中，26Q2 收入/归母净利/扣非后归母净利分别同比+4.5%/+1.3%/-36%。扣非利润下降主要受人民币升值影响（26H1 公司录得汇兑损失 59.76 亿元，而去年同期为汇兑收益 27.63 亿元），外币货币性项目汇兑损失计入经常性损益，而对应衍生工具收益计入非经常损益。整体看，在国内家电零售额同比下滑、原材料成本上涨背景下，公司收入利润仍实现正增长，经营表现明显优于行业，我们认为龙头渠道、供应链及全球化优势持续兑现，且积极推动股份回购，维持“买入”评级。 我们维持 26-28 年 EPS 预测 6.20/6.81/7.44 元（由于股权激励微调）。截至 2026/8/28，Wind 可比行业 26 年平均 PE 约 16x。我们继续看好公司长期竞争力：短期行业需求偏弱背景下，公司渠道、供应链、产品结构优势使盈利表现有望持续优于行业；中长期海外 OBM、ToB 业务以及数据中心液冷、机器人等 AI 相关产业布局有望打开成长及估值空间，因此给予公司 26 年 19x PE，维持 A 股目标价 117.8 元。结合近一年约 1%的 AH 溢价率及过去 10 日港币兑人民币平均中间价 0.8652，对应 H 股目标价 134.81 港元（前值 134.46 港元，由于汇率波动微调）。 风险提示：全球宏观经济下行；刺激政策拉动力大幅弱于预期；ToB 新兴业务推进迟缓。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：美的集团(000333 CH,买入;300 HK,买入)：主业韧性与 ToB 共筑增长底盘**
安克创新 (300866 CH)	公司发布 2026 年中报：26H1 实现营收 166.05 亿元/同比+29.1%，归母净利润 17.02 亿元/同比+45.9%，扣非归母净利润 14.39 亿元/同比+49.7%；其中，26Q2 实现营收 89.97 亿元/同比+30.9%，归母净利润 12.30 亿元/同比+83.3%，扣非归母净利润 8.92 亿元/同比+70.9%。上半年公司营收、归母净利润快增，表现向好，我们认为主要由于：1）推动产品力、品牌提升和市场拓展，夯实内功实现内生增长；2）关税退税贡献利润增量。公司为全球跨境电商龙头，聚焦多品类高景气赛道，全球化扩张步伐稳健，持续推进产品技术创新，看好公司长期增长前景，维持“买入”评级。 考虑到公司持续推动产品力、品牌提升和市场拓展以增强盈利能力，我们上调 26-28 年毛利率预测，预计 26-28 年归母净利润为 40.17/48.19/57.86 亿元（前值 30.28/35.52/42.62 亿元，上调 32.7%/35.7%/35.8%），对应 EPS 为 6.83/8.19/9.84 元。参考可比公司 Wind 一致预期为 26 年 19 倍 PE，考虑到公司为全球跨境电商龙头，全球化步伐稳健且相对领先，深化技术创新夯实竞争力，给予公司 26 年 23 倍 PE，目标价 157.09 元（股本调整后前值 139.09 元，基于 26 年 27 倍 PE，对应 EPS 为 5.15 元），维持“买入”。 风险提示：市场竞争加剧，关税风险，新品销售不达预期。 报告发布日期：2026 年 09 月 03 日 **点击下载全文：安克创新(300866 CH,买入)：技术创新实现营收、利润高增速**
华住集团-S (1179 HK)	华住集团发布 2Q26 业绩：总收入 71.21 亿元/yoy+10.8%，归母净利润 15.77 亿元/yoy+2.1%；剔除股权激励、汇兑及公允价值变动等影响后的经调整归母净利润 17.12 亿元/yoy+26.9%，经调整净利率 24.0%/yoy+3.0pct。经调整 EBITDA 为 27.25 亿元/yoy+20.0%，经调整 EBITDA 利润率 38.3%/yoy+2.9pct。期内管理加盟收入延续增势，收入结构轻资产化推动经营杠杆释放；境内 HWC 整体 RevPAR 保持正增长。公司上调全年收入指引并推出新一期股东回报计划。我们看好门店网络扩张叠加轻资产化运营下公司盈利能力持续上行。维持“买入”评级。 考虑 M&F 业务正加速贡献利润增量，但供应链业务占比上行或对利润率提升幅度有影响，我们调整公司 26-28 年归母净利润至 55.38 亿元/60.89 亿元/68.15 亿元（较前值+1.9%/-0.2%/+0.9%），EPS 为 1.79 元/1.97 元/2.20 元，经调整净利润为 62.70 亿元/65.89 亿元/70.15 亿元。参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 均值 25x，考虑行业景气度波动、供需差正收敛，转溢价为平价，给予公司 26 年 25 倍 PE，下调目标价至 51.63 港币（前值 55.64 港币，对应 26E 28x PE）。维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。 报告发布日期：2026 年 08 月 18 日 **点击下载全文：华住集团-S(1179 HK,买入)：股东回报和收入指引上调**
安踏体育 (2020 HK)	安踏体育发布 2026 年中期业绩：1H26 营收同比+12.9%至 435.1 亿元；归母净利润同比+34.9%至 94.9 亿元，剔除 Amer Sports 配售事项 2026 权益摊薄利得后，归母净利润同比+12.9%至 79.4 亿元，剔除分占联营公司损益及配售摊薄利得后经调整归母净利润同比+9.6%至 72.3 亿元。中期派息率 50.3%维持稳定。公司凭借多品牌运营、商品创新及零售管理能力，收入业绩稳健增长，FILA 运营效率改善带动利润优化，其他品牌延续高增。展望 H2 公司继续围绕“单聚焦+多品牌+全球化”战略推进，维持“买入”评级。 考虑公司 H1 FILA 经营效率带动利润优化超预期，我们上调 26-28E 归母净利润 2.8%/3.1%/4.3%至 161/164/183 亿元，调整 26 年 Amer Sports 配售事项所致利得，引入扣非归母净利润 145/164/183 亿元，考虑公司多品牌及零售运营能力优势显著，参考可比公司 26E PE 均值 9.1x，基本维持溢价率，上调公司 26E PE 至 18X（前值：17X），上调目标价至 104.45 港币（前值：98.04 港币，港币兑人民币汇率 0.87），维持“买入”评级。 风险提示：1）终端消费恢复不及预期；2）新品接受度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：安踏体育(2020 HK,买入)：1H 核心盈利超预期，全球化加速**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
泡泡玛特 (9992 HK)	泡泡玛特公布 1H26 业绩，营收同增 23.8%至 171.7 亿元，经调整净利润同增 9.5%至 51.6 亿元，经调整 npm 同降 3.9pct 至 30.0%。公司处于 Labubu 流量红利下行期，北美、亚太等区域承压明显，国内凭借强运营生态保持高韧性。利润端主要受海外拖累，包括门店经营杠杆、头程物流费用、汇兑损失等。展望后续，H2 基数进一步抬升带来较大同比压力；公司不为追求短期业绩而牺牲健康度，将组织结构及运营能力提升作为阶段性重点，伴随统一中台建设推进、供应链信息化、海外组织架构完善，有望为中长期成长蓄力，创新业务的孵化及发展值得期待，维持买入评级。 考虑海外流量下滑快于预期，盈利能力受海外门店经营杠杆、物流、库存、汇兑等复杂因素影响，我们下调公司 26-28 年收入预测 24%/29%/34%至 339/387/437 亿元，下调经调整净利预测 31%/31%/35%至 97/117/135 亿元。可比公司一致预期 26-27E PE 为 22x/18x，考虑公司 26 年尚处于经营调整阶段，给予 27E 18xPE，对应目标价 185 港元（前值为 26E 20xPE，目标价 237 港元）。公司经营调整思路清晰，精细化运营有望逐步显效，海外长期成长前景值得期待，维持“买入”评级。 风险提示：宏观消费需求弱，境外拓展不及预期，新业务发展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 21 日 **点击下载全文：泡泡玛特(9992 HK,买入)：海外下行压力明显，放缓节奏沉淀蓄力**
创想三维 (3388 HK)	公司发布 2026 年中期业绩：26H1 实现营收 16.26 亿元/同比+12.9%，归母净亏损 0.59 亿元，经调整净亏损 0.16 亿元/同比由盈转亏，符合盈利预告指引。公司上半年利润端承压，我们认为主要由于：1）公司推动产品矩阵优化及老旧系列存货清理，开展促销致使毛利率有所下降；2）加大品牌营销及研发投资力度，销售及研发费用率同比提升；3）汇兑损益影响。展望后续，我们认为公司硬件端推动技术升级和产品迭代，有利于完善产品矩阵、满足个人创意需求；耗材及平台业务高速发展，有望以生态协同增强用户粘性，看好“硬件+耗材+订阅服务”模式驱动利润持续释放，维持“买入”。 考虑到 26 年公司战略性优化产品矩阵，对盈利能力造成阶段性影响，我们下调 26 年营收及毛利率预测，预计 26-28 年公司经调整净利润分别为 1.01/3.17/4.57 亿元（前值 1.79/3.17/4.57 亿元，分别-43.7%/基本持平/基本持平）。参考可比公司 Wind 一致预期为 27 年 33 倍 PE，公司构建“硬件+耗材+平台”生态矩阵，技术+供应链优势显著，有望受益于消费级 3D 打印市场快速发展趋势，持续释放经营弹性，维持公司 27 年 40 倍 PE，维持目标价 31.55 港元（汇率为 1 人民币=1.16 港元）和“买入”评级。 风险提示：前沿技术迭代风险，市场竞争加剧，核心零部件供应风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：创想三维(3388 HK,买入)：看好耗材及平台业务持续发展释放弹性**
TCL 电子 (1070 HK)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现收入 637.63 亿港元，同比+16.4%；归母净利润 15.29 亿港元，同比+40.2%；经调整归母净利润 16.35 亿港元，同比+54.3%。整体毛利率同比提升 1.8pct 至 17.1%，年化 ROE 同比提升 4.2pct 至 16.5%。其中，26Q2 公司收入/归母净利/经调归母净利分别同比+17%/+26%/+53%。我们认为，本期业绩最重要的变化仍是利润增速持续快于收入，其背后并非单一销量增长，而是全球 TV 份额提升、Mini LED 及大屏产品占比提升、海外 ASP 改善以及互联网业务盈利能力增强共同驱动。公司“全球化+中高端化”战略进入持续兑现阶段，维持“买入”评级。 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 30.06/35.37/40.41 亿港元。截至 2026/8/28，可比公司 2026 年 Wind 一致预期平均 PE 约 11x。我们认为公司应享受明显估值溢价：1）TV 业务已由规模扩张转向全球份额提升与 Mini LED 高端化共同驱动，且毛利率提升积极，盈利质量稳步上行；2）海外互联网等业务快速增长，进一步提升盈利质量；3）公司已公告与索尼电视合作、并购空调业务，有望扩展全品类智能终端边界，公司估值逻辑向“全球品牌+高端显示+互联网生态+全品类智能终端”迁移。因此给予公司 2026 年 17x PE，维持目标价 20.23 港元，维持“买入”评级。 风险提示：海外销售不及预期，外币汇兑风险，与索尼合作及空调并购不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：TCL 电子(1070 HK,买入)：高端化与全球化推动盈利加速**
创科实业 (669 HK)	创科实业公布上半年业绩：26H1 实现营收 82.92 亿美元/同比+5.9%，归母净利润 7.38 亿美元/同比+17.5%。收入稳健增长主要得益于 MILWAUKEE 等专业业务表现良好；利润增速快于收入，主要受益于关税缓解措施持续见效、高毛利专业业务占比提升、全球制造运营改善等。展望后续，公司维持 26 年核心业务（MILWAUKEE 和 RYOBI）收入中至高个位数增长预期；综合来看，公司作为全球领先的电动工具和 OPE 龙头，品牌和技术优势持续领先，看好专业业务稳健成长，盈利能力持续优化，维持“买入”评级。 考虑到公司推动消费者业务优化精简，我们略下调 26-28 年收入预测；同时，考虑到高毛利专业业务占比提升，我们上调 26-28 年毛利率预测。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 14.76/17.15/19.70 亿元（分别较前值上调 4.4%、5.4%、5.9%）。参考可比公司 26 年 iFind 一致预期 17 倍 PE 均值，近五年来公司 PE(TTM)均值为 23 倍，公司为全球电动工具和锂电 OPE 双龙头，品牌与技术优势突出，全球化资源配置能力领先，且多年来增长韧性持续验证，盈利能力稳步提升，且未来有望持续受益于数据中心/能源等行业建设需求，我们给予公司 26 年 25 倍 PE，目标价 158.76 港币（前值 144.3 港币，基于 26 年 24 倍 PE），维持“买入”评级。 风险提示：海外需求不及预期，原材料及成本上涨，汇率和关税波动风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 05 日 **点击下载全文：创科实业(669 HK,买入)：专业业务稳增及关税缓解带动毛利率新高**
比音勒芬 (002832 CH)	比音勒芬发布 2026 年中报：26H1 公司实现营收 26.0 亿元/yoy+23.7%，归母净利润 4.9 亿元/yoy+18.4%，扣非归母净利润 4.7 亿元/yoy+21.2%；单 26Q2 实现营收 10.8 亿元/yoy+32.0%，归母净利润 1.0 亿元/yoy+25.9%，扣非归母净利润 1.0 亿元/yoy+36.4%，扣非归母净利率 8.9%/yoy+0.3pct，收入及业绩同比增速较 1Q26 进一步提速。26H1 增长主要由核心上衣及外套品类、电商渠道高增驱动；叠加期末合同负债同比增长 47%，短期销售增长仍有支撑。我们看好公司持续推进多品牌、全渠道战略，线上渠道延续高增，核心品类优势稳固，维持“买入”评级。 考虑公司 Q2 业绩高增，多品牌/全渠道战略下增势有望延续，我们上调公司 26-28 年营收预测 5.63%/11.32%/15.53%至 53.2/63.3/73.1 亿元，考虑公司收入快增带动费用率摊薄，上调归母净利润预测 6.89%/16.40%/23.89%至 7.5/9.4/11.3 亿元。参考可比公司 26E iFinD 一致预期 PE 16.5 倍，考虑公司经营改善成效开始改善，维持溢价估值，给予 26E PE 21x，上调目标价至 27.61 元（前值：24.6 元，对应 20x26EPE），维持“买入”评级。 风险提示：1）消费复苏弱于预期；2）新品类及新店爬坡不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：比音勒芬(002832 CH,买入): 2Q 业绩高增，多品牌打开长期空间**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
海信视像 (600060 CH)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现营业收入 282.40 亿元，同比+3.71%；主营业务收入 276.84 亿元，同比+11.08%；归母净利润 11.95 亿元，同比+13.23%。26Q2 实现收入/归母净利润分别同比+4.8%/+20.4%，净利增速进一步加快。我们认为，在国内电视总量仍承压背景下，公司依托 RGB-Mini LED、大屏化及高端化推动产品结构改善，同时海外份额提升、新显示业务加速拓展，盈利质量延续改善。维持 26-28 年盈利预测，维持“增持”评级。我们继续看好公司“高端化、大屏化、全球化”主线，同时 RGB-Mini LED 技术领先、激光显示、商显、芯片和 AI 终端等多元业务正在拓展长期成长边界。我们维持 26-28 年 EPS 预测为 2.23/2.60/2.94 元。截至 2026/8/25，Wind 一致预期可比公司 26 年平均 PE 为 13.6x，考虑到：1)26H1 盈利表现持续优于收入；2)RGB-Mini LED 及大屏高端化推动电视盈利质量改善；3)激光显示、商显、芯片及 AI 终端等多元显示业务快速发展，公司成长属性明显强于传统电视企业，因此给予公司 2026 年 15x PE，上调目标价至 33.45 元（前值 31.22 元，基于 26 年 14x PE），维持“增持”评级。 风险提示：面板价格大幅上升；以旧换新不及预期；海外电视需求大幅下滑。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：海信视像(600060 CH,增持)：高端化与多元显示驱动价值重估**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、石狄，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 海信视像（600060 CH）、美的集团（000333 CH）、比音勒芬（002832 CH）、TCL 电子（1070 HK）、美的集团（300 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、老铺黄金（6181 HK）、TCL 电子（1070 HK）、华住集团-S（1179 HK）、思摩尔国际（6969 HK）、美的集团（300 HK）、安踏体育（2020 HK）、海底捞（6862 HK）、银河娱乐（27 HK）、布鲁可（325 HK）、创科实业（669 HK）、康耐特光学（2276 HK）、百胜中国（9987 HK）、泡泡玛特（9992 HK）、古茗（1364 HK）、巨子生物（2367 HK）、名创优品（9896 HK）、周大福（1929 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、石狄本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 毛戈平（1318 HK）、鸣鸣很忙（1768 HK）、海底捞（6862 HK）、布鲁可（325 HK）、康耐特光学（2276 HK）、巨子生物（2367 HK）、林清轩（2657 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 美的集团（000333 CH）、毛戈平（1318 HK）、鸣鸣很忙（1768 HK）、美的集团（300 HK）、海底捞（6862 HK）、布鲁可（325 HK）、康耐特光学（2276 HK）、巨子生物（2367 HK）、林清轩（2657 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 美的集团（000333 CH）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、鸣鸣很忙（1768 HK）、美的集团（300 HK）、海底捞（6862 HK）、布鲁可（325 HK）、康耐特光学（2276 HK）、巨子生物（2367 HK）、林清轩（2657 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 海信视像（600060 CH）、美的集团（000333 CH）、比音勒芬（002832 CH）、TCL 电子（1070 HK）、美的集团（300 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、老铺黄金（6181 HK）、TCL 电子（1070 HK）、华住集团-S（1179 HK）、思摩尔国际（6969 HK）、美的集团（300 HK）、安踏体育（2020 HK）、海底捞（6862 HK）、银河娱乐（27 HK）、布鲁可（325 HK）、创科实业（669 HK）、康耐特光学（2276 HK）、百胜中国（9987 HK）、泡泡玛特（9992 HK）、古茗（1364 HK）、巨子生物（2367 HK）、名创优品（9896 HK）、周大福（1929 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司