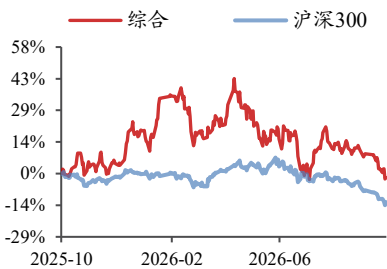


综合

2026 年 10 月 25 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外科技: AMD 推出 Helion 机架级平台, ASML 评估进一步扩产—行业周报》-2026.10.18

《海外科技: AMD 布局世界模型, 模型能力升级与成本优化同步推进—行业周报》-2026.10.11

《海外科技: AI Agent 打开 CPU 空间, 海外 X86 服务器供应链受益—行业周报》-2026.9.27

AI 应用企业业绩持续兑现，双十一美妆经营表现稳健

——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

●AI 应用：Salesforce 收购 Braze，赤子城科技、美图三季度经营数据亮眼

本周 AI 应用板块呈现“巨头并购扩图、应用业绩兑现”双主线。（1）Salesforce 于 10 月 20 日宣布拟以约 56.6 亿美元企业价值收购客户互动平台 Braze，补强实时、跨渠道个性化营销能力，并与 Marketing Cloud、Data 360 及 Agentforce 协同，AI 营销版图进一步扩张。（2）赤子城科技前三季度收入 9.27 亿至 9.48 亿美元，同比增长 33.8%至 36.8%，社交业务为核心驱动力，AI 赋能的短剧等创新业务，世界模型落地游戏社交场景。（3）美图公司 2026Q3 影像与设计产品收入 10 亿元、同比增长 28.2%，其中生产力应用收入同比增长 42.3%，AI 生产力应用 ARR 达 6.55 亿元、同比增长 40.1%。截至 2026Q3，付费订阅用户总数达 1,983 万，净增 139 万，为过去四个季度最高，AI 应用正由“功能嵌入”走向“收入兑现”。

●美护：双 11 玩法简化、周期收缩，外资高端稳健、国货龙头优势延续

双 11 平台规则：大促周期收缩、优惠玩法简化，平台通过直接让利与会员分层权益提升成交效率。**美护：**头部品牌积极布局超头直播间，国货围绕核心单品迭代与新品线拓展强化宣发，推动成熟单品复购与新品转化。阶段战报显示，外资高端品牌表现稳健，国货龙头保持竞争力：珀莱雅连续三年位列李佳琦直播间双 11 首日品牌榜首，红宝石系列、蕴白系列表现均较为亮眼。天猫开卖 4 小时实现双位数增长；修丽可、SK-II、赫莲娜等国际品牌依靠超级单品实现双位数增长，且呈现出从“单品爆款”向“家族矩阵”演进的趋势。抖音渠道品牌化趋势延续，国际高端品牌占据护肤头部席位，国货在细分功效与大众市场保持优势，毛戈平在国货彩妆中表现突出，抖音彩妆品类品牌化趋势持续。后续关注新品放量、全周期净成交及费用投放效率。

●本周行情：消费者服务跑赢大盘，商贸零售、电力设备及新能源跑输大盘

本周（2026.10.16-2026.10.23）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-7.32%/-2.60%/-12.91%，较恒生指数涨跌幅-3.29%/+1.43%/-8.88pct，在 30 个一级行业中排名第 28/16/30。

推荐标的：（1）AI 应用：阜博集团、美图公司；（2）零售：万物新生、西普尼。

受益标的：（1）IP：泡泡玛特、布鲁可、阅文集团；（2）美护：毛戈平、林清轩、若羽臣、巨子生物、雅诗兰黛；（3）零售：东方甄选、华润万象生活、太古地产；（4）牙科：时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维。（5）AI 电力：Bloom Energy、壹连科技、威胜控股。（6）制造：津上机床中国。（7）AI 应用：赤子城科技、迈富时、salesforce、servicenow。

● **风险提示：**项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、 AI 应用：Salesforce 大举收购企业级 AI，赤子城科技、美图三季度经营数据亮眼.....	3
1.1、 Salesforce：拟以 56.6 亿美元收购 Braze，强化 AI 实时营销.....	3
1.2、 赤子城科技：前三季度收入预增 34%-37%，拉美、日本加速拓展，世界模型落地游戏社交.....	3
1.3、 美图公司：2026Q3 生产力工具收入同比增长 42.3%，付费用户数创新高.....	4
2、 美护：双 11 玩法简化、周期收缩，外资高端稳健、国货龙头优势延续.....	5
3、 行业行情回顾：本周消费者服务跑赢大盘，商贸零售、电力设备及新能源跑输大盘.....	8
3.1、 港股行业跟踪：本周消费者服务、商贸零售、电力设备及新能源均下跌.....	8
3.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.10.16-2026.10.23）冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨.....	9
4、 风险提示.....	11

图表目录

图 1： FY2027H1 Salesforce 收入 224.8 亿美元，同比增长 12%.....	3
图 2： FY2027H1 Braze 收入 4.38 亿美元，同比增长 28.1%.....	3
图 3： 2026 年前三季度赤子城科技收入 9.27-9.48 亿美元，同比增长 33.8%-36.8%.....	4
图 4： 2026 年前三季度社交业务 8.35-8.5 亿美元，同比增长 21.1%-28.9%.....	4
图 5： 2026Q3 美图影像与设计产品的收入为 10 亿元（单位：亿元）.....	5
图 6： 2026Q3 美图影像与设计产品收入同比增长 28.2%，其中生产力工具同比增长 42.3%.....	5
图 7： 2026 年双 11 各平台大促周期缩短，平台玩法简化.....	5
图 8： 天猫和抖音双 11 开门红均呈现高端外资和大众国货齐发展态势.....	7
表 1： 2026 年双 11 李佳琦直播间多品牌上播多款产品强化大促声量.....	6
表 2： 2026 年双 11 李佳琦直播间首日珀莱雅位列第一.....	7
表 3： 盈利预测与估值.....	10

1、AI 应用：Salesforce 大举收购企业级 AI，赤子城科技、美图三季度经营数据亮眼

1.1、Salesforce：拟以 56.6 亿美元收购 Braze，强化 AI 实时营销

事件：拟以 56.6 亿美金收购 Braze，预计 2028 财年完成。2026 年 10 月 20 日，Salesforce 宣布签署收购客户互动平台 Braze 的最终协议，交易企业价值约 56.6 亿美元。交易尚需取得 Braze 股东及监管机构批准等，预计于 Salesforce 2028 财年完成；公司表示，预计不会改变 FY2027 业绩指引。

业务协同：补强实时、跨渠道客户互动，增加 Marketing 云板块营收。Braze 服务约 2770 家客户，其中包括 Canva、Instacart 与 Venmo，其 AI 工具可以帮助营销人员优化内容、优惠方案与投放渠道。通过实时客户行为信号，协调移动应用、网站、邮件及短信等渠道的个性化互动。Braze AI 可优化内容、优惠、渠道和触达时机。Salesforce 计划将其与 Marketing Cloud、Data 360 及 Agentforce 等能力结合，增强面向消费者的营销响应与个性化服务。

图1：FY2027H1 Salesforce 收入 224.8 亿美元，同比增长 12%

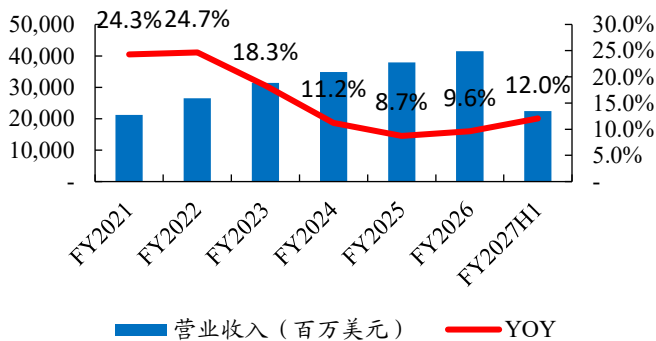
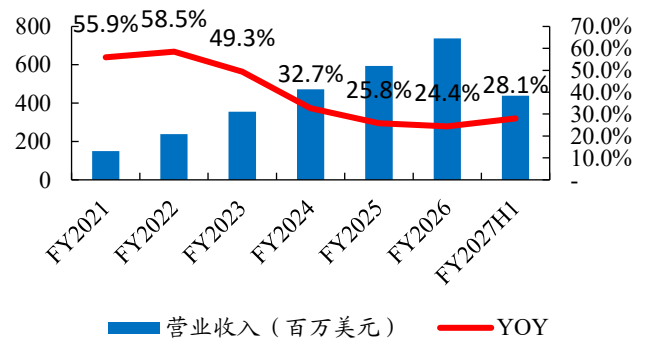


图2：FY2027H1 Braze 收入 4.38 亿美元，同比增长 28.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所（FY2027H1 为截至 2026/7/31）

数据来源：Wind、开源证券研究所（FY2027H1 为截至 2026/7/31）

1.2、赤子城科技：前三季度收入预增 34%-37%，拉美、日本加速拓展，世界模型落地游戏社交

公司收入持续高增长，社交业务为核心驱动力。截至 2026 年 9 月 30 日止九个月，赤子城科技总预期收入达 9.27 亿至 9.48 亿美元，同比增长 33.8%至 36.8%，主要受益于社交业务的稳健扩张。

社交业务：截至 2026 年 9 月 30 日累计下载量达 11.3 亿，较 2026 年 6 月 30 日上升 5.0%；平均月活跃用户达 3,653.2 万，同比增 8.8%；2026 年前三季度收入预计为 8.35 亿至 8.50 亿美元，同比增长 35.3%至 37.8%，增长动力源于全球化布局深化、AI 全链路应用及用户精细化运营。

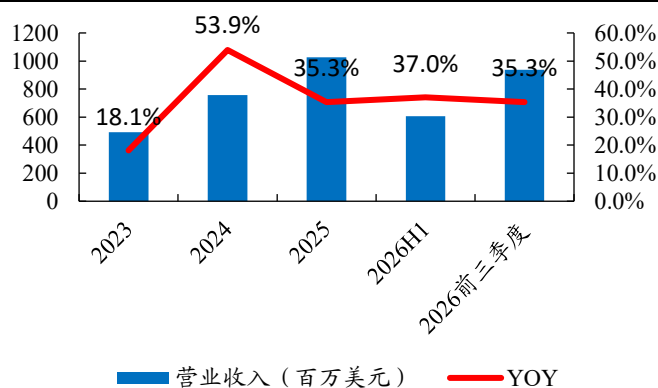
创新业务：2026 年前三季度收入预期为 9,200 万至 9,800 万美元，同比增长 21.1%至 28.9%，主要得益于 AI 技术赋能下的短剧业务实现快速放量。

旗舰产品多市场持续突破，全球行业竞争力攀升。据《2026 年全球社交娱乐指数报告（SGC 2026）》，SUGO 位列全球社交娱乐 App 榜第 3；TopTop 位列中东北

非社交游戏 App 榜第 2。另据点点数据, SUGO 进入拉美 iOS 社交应用畅销榜 Top10; TopTop 进入日本 iOS 游戏免费榜 Top10。公司“产品复制+国家复制”打法持续深化, 成效显著。据 SGC 2026, 赤子城科技位列全球社交娱乐企业榜第 6。赤子城科技凭借垂直赛道多产品布局、持续优化的规模和商业化表现, 成为行业头部最具潜力的追赶者。

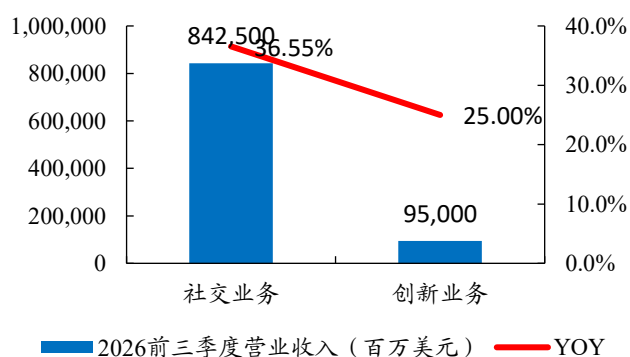
AI 应用与赋能持续深化, 世界模型落地游戏社交。 AI 应用加速布局, TopTop 与物理原生世界模型公司 Viggie 合作的 AI 3D 互动小游戏 Slap Showdown 上线, 将世界模型引入游戏社交场景, 为用户带来更具个性化和互动性的体验; AI 在业务流程中持续深化应用, 推动实现效率提升与业务价值创造。

图3: 2026年前三季度赤子城科技收入9.27-9.48亿美元, 同比增长33.8%-36.8%



数据来源: 赤子城科技公告、Wind、开源证券研究所 (2026 前三季度数据按公司公告中值计算)

图4: 2026年前三季度社交业务8.35-8.5亿美元, 同比增长21.1%-28.9%



数据来源: 赤子城科技公告、Wind、开源证券研究所 (2026 前三季度数据按公司公告中值计算)

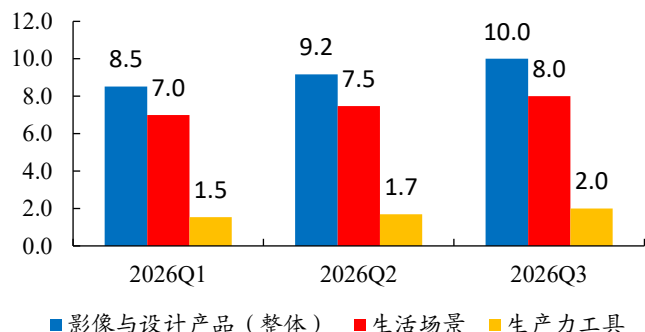
1.3、美图公司: 2026Q3 生产力工具收入同比增长 42.3%, 付费用户数创新高

影像与设计产品收入同比增长 28.2%, 生产力应用成核心驱动力。 2026 年第三季度, 集团主营业务“影像与设计产品”收入达 10 亿元人民币, 同比增长 28.2%。其中, 生产力应用收入同比增长 42.3%, 占该板块收入约 20%; 生活场景应用收入同比增长 27.9%, 占比 80%, 持续主导收入结构, 体现稳定用户需求与变现能力。

付费订阅用户数创四季度新高, 国际增速领先。 截至 2026 年 9 月, 付费订阅用户总数达 1,983 万, 本季度净增 139 万, 为过去四个季度最高。其中, 生产力应用付费用户达 239 万, 同比增长 18.3%; 生活场景应用付费用户达 1,744 万, 同比增长 24.1%。国际市场的付费订阅用户增速持续快于中国内地市场, 显示全球化战略初见成效。

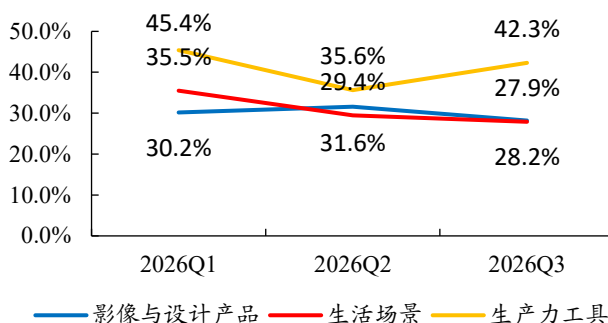
AI 生产力应用 ARR 突破 6.5 亿元, 开拍与 Vmake Labs 表现突出。 截至 2026 年 9 月, AI 生产力应用 ARR 达 6.55 亿元, 同比增长 40.1%。其中, 开拍及 Vmake Labs 的 ARR 均实现同比翻倍以上增长, 成为 AI 业务增长的核心引擎, 印证 AI 功能商业化落地成效显著。

图5: 2026Q3 美图影像与设计产品的收入为 10 亿元(单位: 亿元)



数据来源: 美图公司公告、开源证券研究所

图6: 2026Q3 美图影像与设计产品收入同比增长 28.2%, 其中生产力工具同比增长 42.3%



数据来源: 美图公司公告、开源证券研究所

2、美护：双 11 玩法简化、周期收缩，外资高端稳健、国货龙头优势延续

大促周期缩短，平台玩法简化。对比 2025 年双 11，2026 年双 11 整体周期有所缩短，淘天平台活动周期为 10 月 15 日-11 月 13 日，相比 2025 年结束日提前一天，抖音电商活动周期为 10 月 15 日-11 月 11 日，2025 年开始时间为 10 月 9 日，延后 6 日。京东平台活动周期为 10 月 12 日-11 月 13 日，相比 2025 年整体持续周期缩短 4 天。整体来看，平台减少促销战线拉长带来的等待，以更紧凑的节奏承接消费需求。

优惠玩法强调直接让利，并通过会员分层权益与主题活动提升转化。淘天以“官方立减”为核心，无需凑单，不同类目最低让利比例分为 1%、5%、15%三档，由商家承担；88VIP 消费券支持面额自选及膨胀，部分商品可叠加平台券、行业补贴和国补，强化会员差异化权益。抖音由商家在“立减 15%”与“一件直降”中择一参与，突出单件优惠与价格直观展示。京东则保留官方直降、跨店满减及低价热卖等多元玩法，并设置超级秒杀日、超级服务日、超级直播日等主题节点，兼顾价格吸引力与不同消费场景。

图7: 2026 年双 11 各平台大促周期缩短，平台玩法简化

	天猫/淘宝	抖音电商	京东
2026年双11	预售定金10月15日20:00开始，尾款10月20日20:00开始；现货10月20日20:00—11月13日23:59，结束日提前1天	10月15日—11月11日，共28天；不做预售，主打现货。开始时间晚6天，主促周期缩短6天	10月12日20:00现货起售；持续至13日。开始时间晚3天，结束时间早一天，周期缩短四天。
2025年双11	预售定金10月15日20:00—10月20日17:59；尾款10月20日20:00—10月24日23:59；现货10月20日20:00—11月14日23:59	2025年主促为10月9日-11月11日，共34天	10月9日20:00启动，持续至11月14日
核心商品优惠	“官方立减”无需凑单。不同类目最低让利比例为1%、5%、15%三档，优惠由商家承担。88VIP消费券可自选面额、膨胀使用；部分商品可叠加平台券、行业补贴和国补。	同一商品由商家二选一：立减折扣（按报名价立减15%）或一件直降（商家自主设定直降幅度）；商品折扣由商家出资	“官方直降”“跨店满减”“低价热卖”等促销玩法。今年升级了“低价热卖”活动，并安排超级秒杀日、超级服务日、超级直播日等主题节点。

资料来源: 抖音商城、京东商城、天猫商城、大数跨境等、开源证券研究所

头部品牌积极布局超头直播间，国货以核心单品升级与新品拓展强化大促声量。截至 10 月 9 日的预告，欧莱雅、珀莱雅、兰蔻上李佳琦直播间产品数量分别为 22、17、14 个，位居前三；赫莲娜、海蓝之谜、资生堂等高端外资，以及可复美、毛戈

平、薇诺娜、丸美等国货品牌亦积极参与，林清轩则聚焦山茶花精华油大单品。从**选品结构**看，国货品牌将超头直播间作为新品宣发与转化的重要阵地，主要围绕两条路径展开：**一是核心系列迭代与品类延伸**，如可复美胶原棒系列延伸面膜、珀莱雅源力系列推出多用膏；**二是拓展新品线与联名产品**，如毛戈平金曜灌肤面膜及花花联名产品，以丰富产品矩阵、触达更多消费需求。

表1：2026年双11李佳琦直播间多品牌上播多款产品强化大促声量

排序	2026年	链接数
1	珀莱雅	17
2	修丽可	10
3	欧莱雅	22
4	SK-II	4
5	薇诺娜	11
6	雅诗兰黛	13
7	娇韵诗	7
8	理肤泉	5
9	FAN BEAUTY	10
10	海蓝之谜	9
11	兰蔻	14
12	优时颜	5
13	OLAY	8
14	科兰黎	4
15	馥蕾诗	3
16	可复美	7
17	娇兰	6
18	毛戈平	7
19	卡诗	10
20	丝塔芙	3

资料来源：青眼情报、开源证券研究所

美妆：外资稳住高端，国货在大众赛道地位稳固。

（1）李佳琦直播间首日表现看：据青眼情报数据，2026年双11李佳琦直播间首日销售TOP10榜单中国货占据3席，其余均为外资高端。珀莱雅连续三年双11位列第一，红宝石面霜截至10月16日0点付定人数超40万，预估GMV超2亿元，蕴白系列也表现亮眼，首日付定人数超8万，成为直播间最快售罄的商品之一。FAN BEAUTY DIARY实现三位数以上增长，延续2026年618的强劲态势。外资高端品牌整体表现稳健，经典大单品保持稳定输出，SK-II神仙水、修丽可AGE面霜等超级大单品均破亿元，且呈现出从“单品爆款”向“家族矩阵”演进的趋势。如修丽可以AGE面霜为核心，形成了AGE精华、AGE家族套装等抗老产品矩阵，相关产品在李佳琦直播间GMV超3.5亿元。

（2）从天猫正式销售首日表现看，天猫美妆TOP20中国货品牌占据4席，分别为珀莱雅、薇诺娜、FAN BEAUTY DIARY、毛戈平。珀莱雅开卖4小时实现双位数增长，修丽可、SK-II、赫莲娜成交额均同比双位数增长，Fan Beauty Diary开卖1

小时破亿元、同比翻倍。国货龙头优势延续，但国际品牌在高端功效护肤领域的竞争力仍较突出。高端外资表现稳健，国货在大众赛道保持竞争力。

(3)从抖音正式销售首日表现看，抖音个护赛道外资高端品牌表现分化，首日榜单赫莲娜和雅诗兰黛分列 TOP2，赫莲娜在抖音以品牌自播为核心、头部达人做节点引爆的双轨结构推进效果明显。但国货仍占据 TOP20 中的 11 席。政府补贴加持为国货品牌在价格竞争中提供了更多灵活空间。自然堂、可复美、百雀羚等国货品牌的多款爆品获得政府补贴加持，直接降低了消费者的到手门槛，放大了国货功效单品的转化效率。彩妆香水赛道前三名全部为国际品牌，毛戈平位列 TOP4，是国货品牌中排名最高的品牌。相较过往白牌占据主导，整体品牌化趋势明显。

表2: 2026 年双 11 李佳琦直播间首日珀莱雅位列第一

排序	2024 年双 11	2025 年 618	2025 年双 11	2026 年 618	2026 年双 11
1	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅	SK-II	珀莱雅
2	欧莱雅	SK-II	欧莱雅	修丽可	修丽可
3	修丽可	欧莱雅	薇诺娜	珀莱雅	欧莱雅
4	可复美	兰蔻	修丽可	娇韵诗	SK-II
5	兰蔻	可复美	玉兰油	欧莱雅	薇诺娜
6	娇兰	海蓝之谜	理肤泉	雅诗兰黛	雅诗兰黛
7	优时颜	娇韵诗	可复美	兰蔻	娇韵诗
8	雅诗兰黛	修丽可	SK-II	FAN BEAUTY	理肤泉
9	OLAY	薇诺娜	肌肤之钥	馥蕾诗	FAN BEAUTY
10	薇诺娜	蜜丝婷	娇韵诗	薇诺娜	海蓝之谜

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

图8: 天猫和抖音双 11 开门红均呈现高端外资和大众国货齐发展态势

2026 年天猫美妆双 11 开门红成交榜		2026 年天猫个护双 11 开门红成交榜		2026 年抖音双 11 开门红 个人护理 TOP20		2026 年抖音双 11 开门红 彩妆香水 TOP20	
排名	品牌名称	排名	品牌名称	排名	品牌名称	排名	品牌名称
1	PROYA 珀莱雅	1	KERASTASE/卡诗	1	赫莲娜	1	圣罗兰
2	SKINCEUTICALS 修丽可	2	Off&Relax	2	雅诗兰黛	2	赫可
3	Lancome 兰蔻	3	whisper/护舒宝	3	珀莱雅	3	娜斯
4	Estee Lauder/雅诗兰黛	4	潘婷	4	海蓝之谜	4	毛戈平
5	SK-II	5	L'oreal/欧莱雅	5	娇韵诗	5	花知晓
6	巴黎欧莱雅	6	LorealPro	6	百雀羚	6	蒂洛薇
7	LA MER/海蓝之谜	7	L'occitane/欧舒丹	7	兰蔻	7	修可芙
8	Clarins/娇韵诗	8	Vichy/薇姿	8	自然堂	8	TF
9	CPB/肌肤之钥	9	safeguard/舒肤佳	9	修丽可	9	卡姿兰
10	Winona/薇诺娜	10	Rene Furterer/馥绿德雅	10	薇诺娜	10	纪梵希
11	YSL/圣罗兰	11	高洁丝	11	韩束	11	花间颜
12	Helena Rubinstein/赫莲娜	12	usmile/笑容加	12	肌肤之钥	12	花西子
13	OLAY/玉兰油	13	FREEMORE/自由点	13	欧莱雅	13	肌肤之钥
14	Laroche Posay/理肤泉	14	云南白药	14	丸美	14	雅诗兰黛
15	Guerlain/娇兰	15	Vaseline/凡士林	15	达尔肤	15	DPDP
16	Fan Beauty Diary	16	bixdo/倍至	16	林清轩	16	柏瑞美
17	SHISEIDO/资生堂	17	my.organics/缦可霓诗	17	玉兰油	17	BABI
18	fresh/馥蕾诗	18	海飞丝	18	可复美	18	芭比波朗
19	MAOGEPING 毛戈平	19	Herlab/她研社	19	谷雨	19	兰蔻
20	Kiehls/科颜氏	20	OralB/欧乐B	20	HBN	20	三资堂

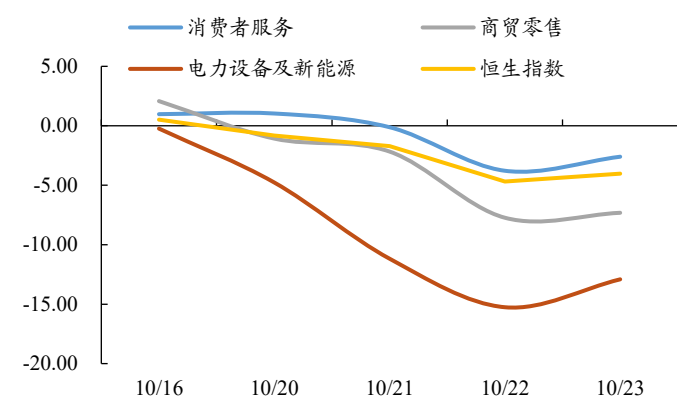
资料来源：青眼情报公众号、亿邦动力网、开源证券研究所

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

3.1、港股行业跟踪：本周消费者服务、商贸零售、电力设备及新能源均下跌

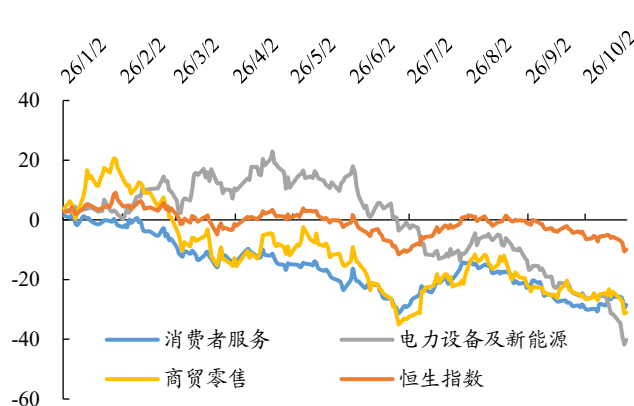
本周（2026.10.16-2026.10.23）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-7.32%/-2.60%/-12.91%，较恒生指数涨跌幅-3.29/+1.43/-8.88pct，在30个一级行业中排名第28/16/30；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-31.08%/-28.47%/-40.21%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名第27/25/30。

图9：本周（2026.10.16-2026.10.23）港股消费者服务跑赢恒生指数，商贸零售、电力设备及新能源跑输（%）



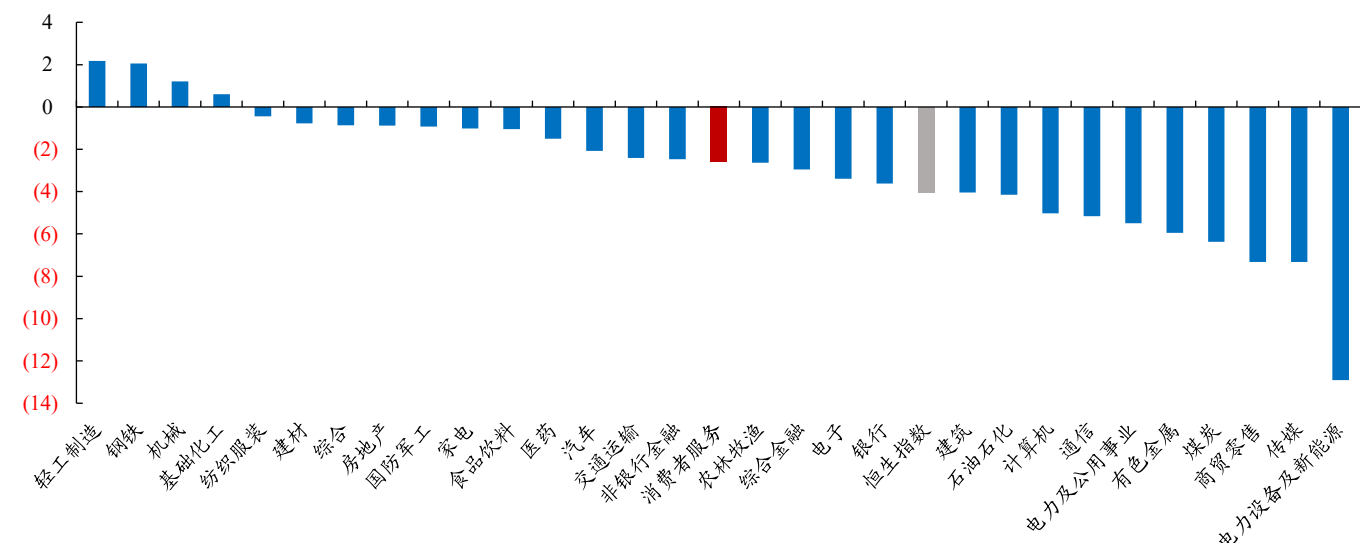
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2026年初至今三大板块走势均弱于恒生指数（%）



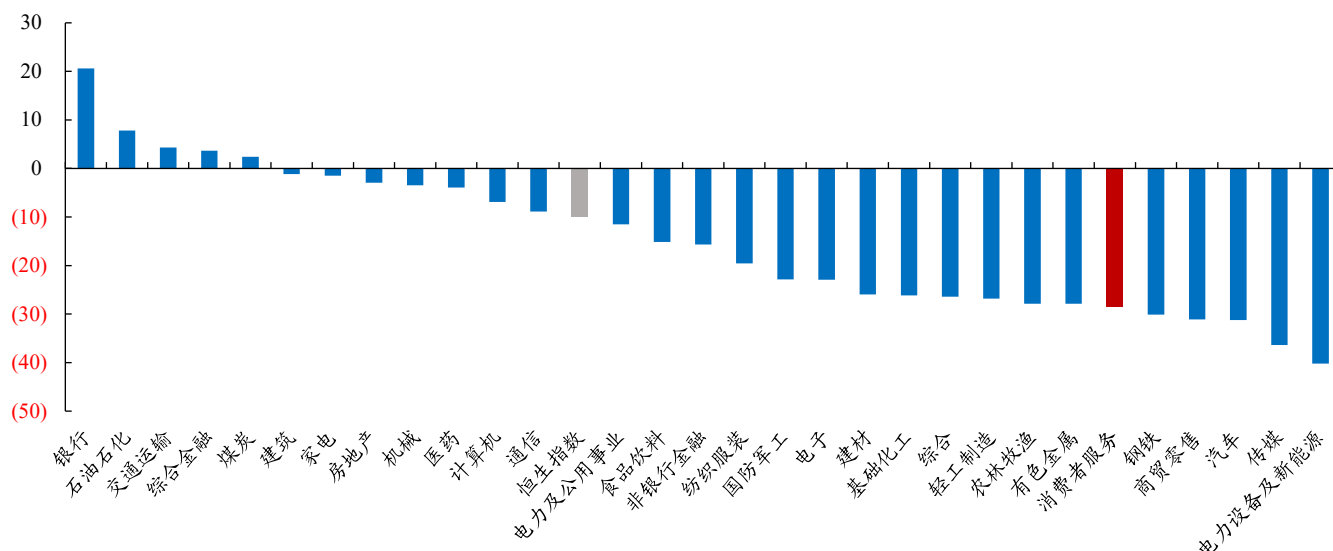
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周（2026.10.16-2026.10.23）轻工制造、钢铁、机械表现较强（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 2026年初至今港股银行、石油石化、交通运输板块涨幅靠前(%)

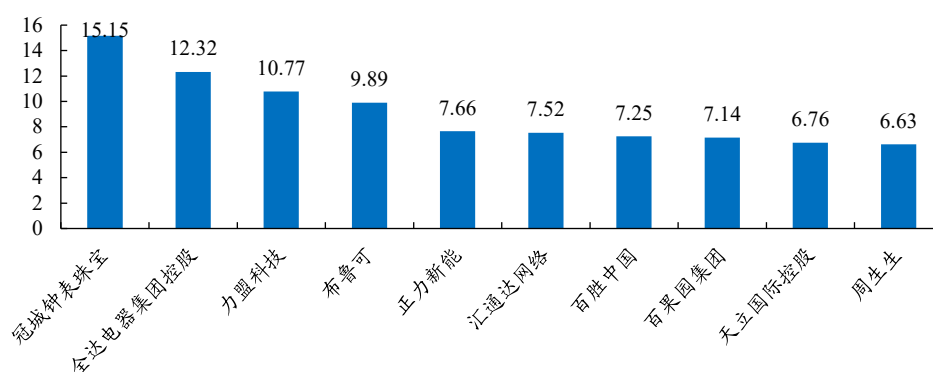


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、港股制造消费标的表现: 本周(2026.10.16-2026.10.23)冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨

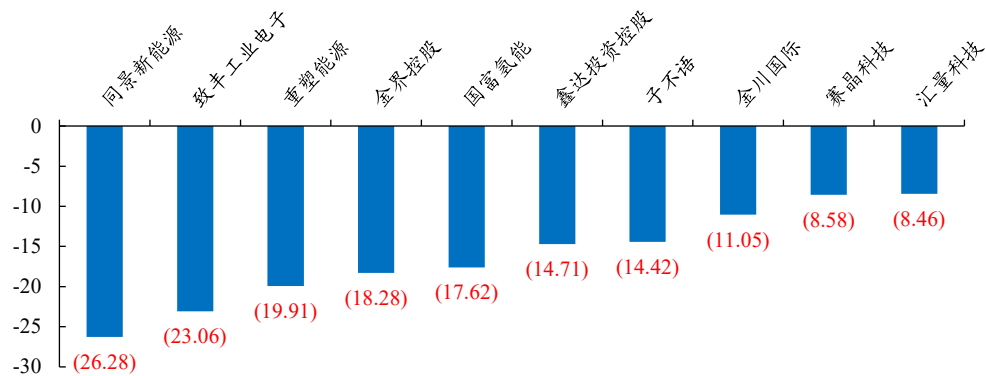
本周(2026.10.16-2026.10.23)港股制造消费板块标的中,涨幅前三名分别为冠城钟表珠宝(+15.15%)、全达电器集团控股(+12.32%)、力盟科技(+10.77%),跌幅前三名分别为同景新能源(-26.28%)、致丰工业电子(-23.06%)、重塑能源(-19.91%)。

图13: 本周(2026.10.16-2026.10.23)冠城钟表珠宝、全达电器集团控股、力盟科技领涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周（2026.10.16-2026.10.23）同景新能源、致丰工业电子、重塑能源跌幅较大（%）



数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 盈利预测与估值

代码	公司名称	2026/10/24	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1357.HK	美图公司	3.66	0.29	0.35	0.42	10.9	8.9	7.5	买入
1797.HK	东方甄选	29.04	—	0.57	0.82	—	43.5	30.3	未评级
2657.HK	林清轩	60.10	3.87	5.27	6.88	13.3	9.8	7.5	未评级
1318.HK	毛戈平	47.62	3.24	4.04	5.01	12.6	10.1	8.1	买入
2367.HK	巨子生物	20.76	1.8	2.0	2.3	9.7	8.7	7.8	买入
2097.HK	蜜雪集团	166.70	17.17	20.01	22.49	8.3	7.1	6.4	增持
1364.HK	古茗	21.46	1.37	1.64	1.91	13.4	11.2	9.6	未评级
0325.HK	布鲁可	61.50	6.09	7.99	—	8.7	6.6	—	买入
601888.SH	中国中免	50.01	2.28	2.68	3.08	21.9	18.7	16.3	未评级
0780.HK	同程旅行	10.01	1.29	1.49	1.69	6.6	5.8	5.1	未评级
603099.SH	长白山	37.46	0.59	0.72	0.79	63.0	51.9	47.5	买入
001308.SZ	康冠科技	18.51	1.06	1.34	1.61	17.4	13.8	11.5	买入
300856.SZ	科思股份	10.19	0.34	0.46	0.61	30.3	22.1	16.7	买入
300740.SZ	水羊股份	17.11	0.72	0.97	—	23.7	17.6	—	买入
603081.SH	大丰实业	10.65	0.50	0.65	—	21.3	16.4	—	买入
603059.SH	倍加洁	23.40	1.44	1.84	2.26	16.2	12.7	10.4	未评级
9961.HK	携程集团	314.80	12.06	22.01	25.03	22.4	12.3	10.8	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.41	0.42	0.50	0.58	10.4	8.8	7.5	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.00	0.58	0.75	0.99	11.9	9.2	6.9	未评级
3690.HK	美团	71.65	-0.95	3.37	5.78	-64.9	18.2	10.6	未评级
EDU.N	新东方	58.38	0.00	0.40	0.48	—	21.6	18.1	未评级
TAL.N	好未来	10.17	0.25	0.40	0.55	41.4	25.7	18.6	买入
0999.HK	小菜园	8.08	0.51	0.60	0.70	13.7	11.5	9.9	未评级
9992.HK	泡泡玛特	131.70	11.20	12.99	14.55	10.1	8.7	7.8	买入
6831.HK	绿茶集团	4.33	0.90	1.13	1.38	4.1	3.3	2.7	未评级
2517.HK	锅圈	1.27	0.23	0.30	0.38	4.8	3.6	2.9	买入
0669.HK	创科实业	129.10	0.78	0.91	1.02	142.2	122.0	108.1	买入
1209.HK	华润万象生活	38.86	1.91	2.08	2.26	17.4	16.0	14.7	买入

1972.HK	太古地产	24.08	0.75	0.95	1.10	27.6	21.7	18.7	买入
0016.HK	新鸿基地产	105.50	0.00	8.24	8.64	——	11.0	10.5	未评级
RERE.N	万物新生	25.80	4.2	5.8	7.5	9.3	6.7	5.2	买入
3393.HK	威胜控股	11.40	1.27	1.60	1.95	7.7	6.1	5.0	未评级
1651.HK	津上机床中国	38.88	2.97	3.74	4.35	11.2	8.9	7.7	未评级

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除美图公司、长白山、康冠科技、科思股份、康冠科技、华熙生物、大丰实业、水羊股份、好未来、爱美客、锦波生物、美团、泡泡玛特、布鲁可、蜜雪集团、锅圈、创科实业、华润万象生活为开源证券研究所预测，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期。以上港股上市公司计价货币为港元，EPS 为人民币，2026 年 10 月 23 日港币兑人民币收盘价 0.85696；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 10 月 23 日美元兑人民币收盘价 6.71800）

4、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通境内投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

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