

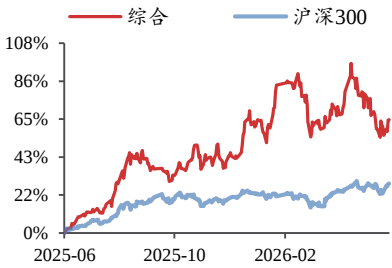
综合

2026 年 06 月 21 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《800VDC 预计成为数据重心架构发展必然趋势，功率半导体开启 AI 新周期——行业周报》-2026.6.14

《Nebius 将被纳入纳斯达克 100 指数，智谱发布 GLM-5.2 回应 Mythos 下架事件——行业周报》-2026.6.14

《AI 驱动变革，云计算进入新一轮扩张周期——港股行业深度报告》-2026.6.9

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

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

● 功率半导体：AI 数据中心打开百亿美金新增量，关注碳化硅、氮化镓放量

AI 数据中心正接棒新能源车，成为功率半导体新一轮三年上行周期的核心定价主线。(1) **市场空间**：据 Yole，全球功率半导体市场规模有望从 2025 年 289 亿美元增至 2030 年 433 亿美元（2024-2030 年 CAGR 8.7%），其中 AI 数据中心相关规模有望达 106 亿美元、占比近 1/4，SiC、GaN 在数据中心规模 CAGR 分别达 29.5%/46.3%。(2) **主线切换**：过往周期由新能源车 800V 平台驱动，汽车电子 2024-2030 年 CAGR 12.5%，远超工业(7.6%)和消费电子(1.7%)；2026 年起 AI 数据中心电力需求接棒成为新定价主线。(3) **龙头指引上修**：英飞凌预计 AI 数据中心收入超 25 亿欧元、3 年翻 10 倍；意法半导体预计 2027 年超 20 亿美金、单 GW 价值量 2.3 亿美金，AI 产能已开始挤出传统车规产能。**受益标的**：英飞凌、意法半导体、安森美、新洁能、士兰微、纳芯微。

● 牙科：稀土管控重塑全球供应体系，中国牙科材料企业迎全球替代窗口

牙科全瓷材料修复成为中高端修复主线，带动氧化锆材料需求扩张。氧化钪成为氧化锆产业链关键变量，以历史汇率计截至 2026 年 5 月海内外价差达 57 倍。海外氧化钪下游厂商面临较大的成本压力和供应链稳定性风险。中国牙科氧化锆瓷块企业迎来切入全球供应链的契机。**从受益路径看**，一方面，中国粉体企业有望承接海外粉体替代需求；另一方面，中国氧化锆瓷块企业在原料稳定性、产品性能和价格上同时具备优势，凭借境内稀土资源、粉体替代方案和成熟瓷块制造体系，有望从原来的“成本优势供应商”升级为“供应链安全替代方”，在海外客户供应链重构中获得更多份额。**爱迪特**：6 月 17 日，公司在投资者互动平台回复已经收到日本东曹关于氧化锆粉体暂停供应的通知。针对公司的供应稳定性，公司已经提前布局粉体替代方案并全面落地，新材料可以替代原进口粉体，全线新品通过客户严苛验证。

● 本周行情：消费者服务、商贸零售跑输大盘，电力设备及新能源跑赢大盘

本周（2026.6.15-2026.6.18）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-4.73%/-5.54%/+1.84%，较恒生指数涨跌幅-1.52/-2.34/+5.05pct，在 30 个一级行业中排名第 21/25/4。

推荐标的：**美护**：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：(1) **IP**：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；(2) **美护**：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药、雅诗兰黛；(3) **零售**：美团-W、顺丰同城、中国中免；(4) **牙科**：时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维；(5) **地产**：华润万象、新鸿基地产、太古地产。(6) **AI 电力**：Bloom Energy、壹连科技、威胜控股、新洁能、士兰微、顺络电子。(7) **制造**：津上机床中国。

● **风险提示**：项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、 功率半导体：AI 数据中心打开百亿美金新增量，关注碳化硅、氮化镓等新材料放量	3
2、 牙科：稀土管控重塑全球供应体系，中国牙科材料企业迎全球替代窗口	6
2.1、 牙科上游行业：稀土管制带来国产氧化锆材料供应链重估，中国牙科材料企业迎全球替代窗口	6
3、 行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售跑输大盘，电力设备及新能源跑赢大盘	10
3.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务下跌、电力设备上涨	10
3.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.6.15-2026.6.18）餐饮类上涨排名靠前	11
4、 风险提示	13

图表目录

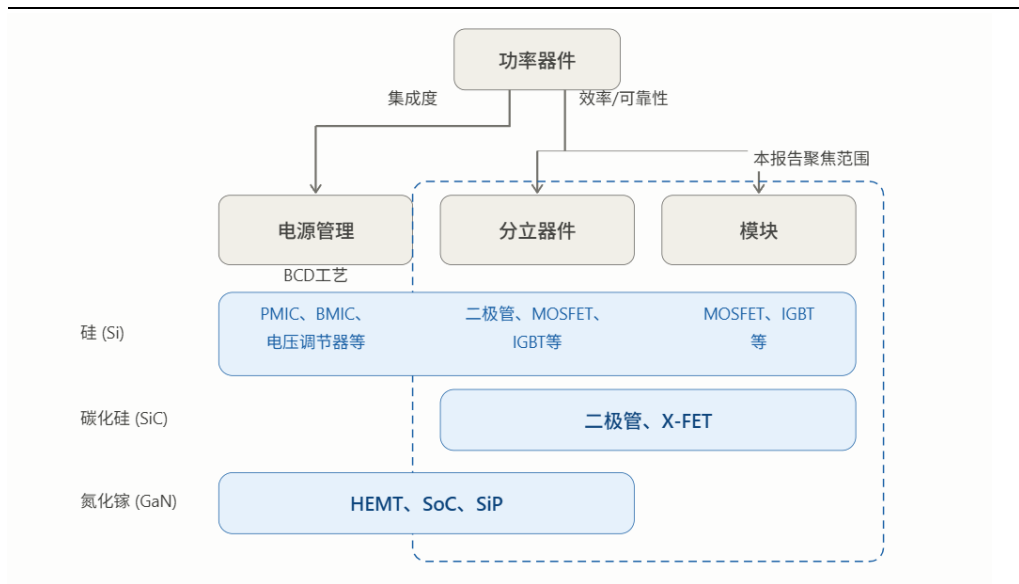
图 1： 功率器件按器件集成度主要分为分立器件、模块、电源管理，按材料主要分为硅基、碳化硅、氮化镓	3
图 2： 2025 年全球功率半导体市场规模约为 289 亿美元，预计 2030 年将正在至 433 亿美元	4
图 3： 按应用领域划分，2025 年汽车电子占整体功率半导体的 44.7%	4
图 4： 预计 2030 年汽车电子领域功率半导体市场规模将达到 228 亿美元，2024-2030 年 CAGR 为 12.5%	4
图 5： 2024 年英飞凌在全球功率半导体市占率为 17.4%	5
图 6： 2024 年中国功率半导体行业国内企业市场份额中士兰微超过 5%	5
图 7： 预计 2030 年数据中心的功率半导体市场规模将达到 106 亿美金，2024-2030 年 SiC、GaN 的 CAGR 分别为 29.5% 和 46.3%	5
图 8： 英飞凌预计	
图 9： 意法半导体预计 2027 年 AI 数据中心收入将达到 20 亿美金	6
图 10： 全球氧化锆基牙科市场规模稳步增长	6
图 11： 中国市场氧化钇价格整体增幅不大	8
图 12： 海外氧化钇价格持续走高	8
图 13： 氧化钇海内外价差扩大导致海外氧化钇在整体成本中占比提升	8
图 14： 爱迪特海外收入增速高于国内	9
图 15： 爱迪特海外毛利率高于国内	9
图 16： 本周（2026.6.15-2026.6.18）港股本周商贸零售/消费者服务跑输恒生指数（%）	10
图 17： 2026 年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）	10
图 18： 本周（2026.6.8-2026.6.12）电子、钢铁、基础化工板块表现强劲（%）	11
图 19： 2026 年初至今港股银行、电子、煤炭板块涨幅靠前（%）	11
图 20： 本周（2026.6.15-2026.6.18）大家乐集团、力盟科技、国美零售领涨（%）	12
图 21： 本周（2026.6.15-2026.6.18）丰盛控股、冠城钟表珠宝、中国高速传动跌幅较大（%）	12
表 1： 2024 年-2026 年中国稀土行业核心监管相关政策	7
表 2： 盈利预测与估值	12

1、功率半导体：AI 数据中心打开百亿美金新增量，关注碳化硅、氮化镓等新材料放量

功率半导体做的只有一件事：控制电能的转换与传输，类似电能的“CPU”。核心用途包括：把交流变直流（整流）、直流变交流（逆变，比如逆变器/UPS）、改变电压高低（DC-DC 升降压，比如手机充电器、电脑电源）、驱动电机（变频器、新能源车电驱），本质都是“控制多少功率、以什么形式流向负载”。

功率半导体按器件集成度可以分为分立器件（含模块）、功率模块和功率 IC 三大类。其中，功率半导体分立器件，按照器件结构划分，可分为二极管、功率三极管、晶闸管、MOS 为代表的功率器件需求旺盛。

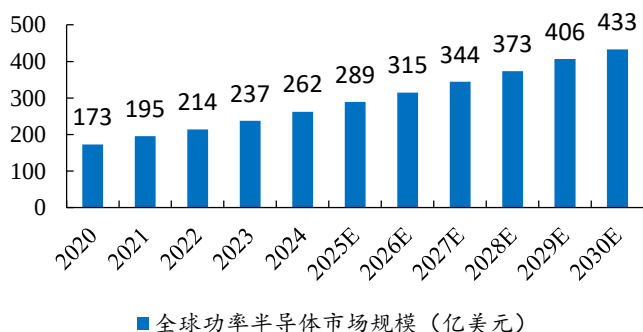
图1：功率器件按器件集成度主要分为分立器件、模块、电源管理，按材料主要分为硅基、碳化硅、氮化镓



资料来源：Yole《Status of the Power Electronics Industry 2025》、开源证券研究所

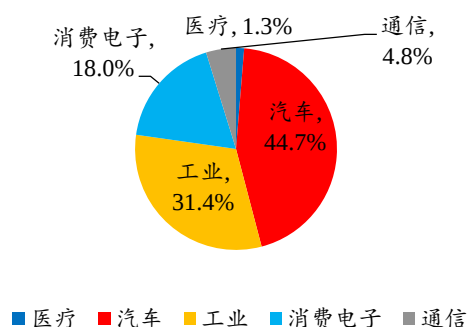
全球功率半导体市场正进入加速扩容期，汽车电子是过往的主要驱动。根据 Yole 数据，2025 年全球功率半导体市场规模约 289 亿美元，到 2030 年将增至 433 亿美元，期间复合增速达到 8.7%，预计 2026 年汽车领域约 146 亿美金，工业领域接近 100 亿美金，消费电子约 53 亿美金。结构上，汽车电子以 12.5% 的 2024-2023 年 CAGR 远超工业(7.6%)、消费电子(1.7%)等其他领域。行业过往主要由新能源车 800V 平台渗透驱动结构性增长，汽车电子既是最大单一应用，也是未来增量的主要贡献者，功率半导体的产品定义权和涨价话语权持续向车规级产品倾斜。

图2：2025 年全球功率半导体市场规模约为 289 亿美元，预计 2030 年将正在至 433 亿美元



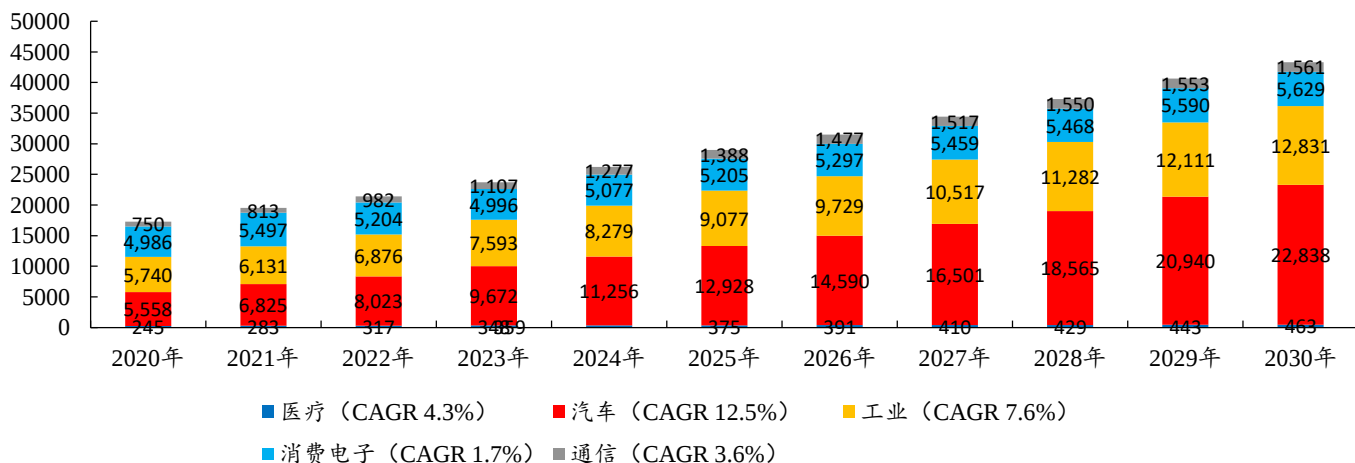
数据来源：Yole 《Status of the Power Electronics Industry 2025》、开源证券研究所

图3：按应用领域划分，2025 年汽车电子占整体功率半导体的 44.7%



数据来源：Yole 《Status of the Power Electronics Industry 2025》、开源证券研究所

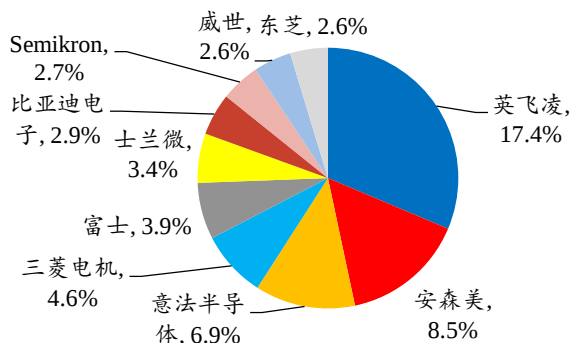
图4：预计 2030 年汽车电子领域功率半导体市场规模将达到 228 亿美元，2024-2030 年 CAGR 为 12.5%



数据来源：Yole 《Status of the Power Electronics Industry 2025》、开源证券研究所

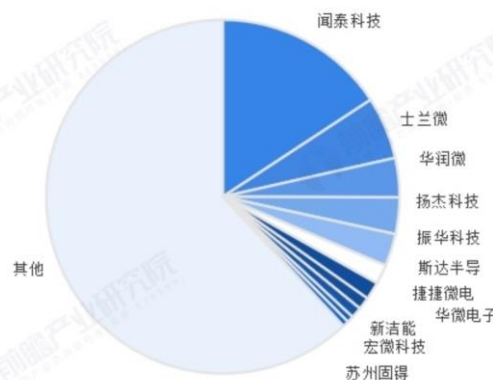
英飞凌等欧美厂家在功率半导体领域常年保持市占率领先，中国厂商正以较快的速度追赶。根据 Omdia 数据，2024 年英飞凌在全球功率半导体市占率为 17.4%，安森美、意法半导体分别占 8.5% 和 6.9%，士兰微占比 3.4%。根据前瞻研究院，2024 年中国功率半导体行业国内企业市场份额中士兰微超过 5%，行业集中度 CR3 是 25%，CR5 是 31.3%，CR10 是 37.5%。

图5：2024 年英飞凌在全球功率半导体市占率为 17.4%



数据来源：Omdia、英飞凌公司公告、开源证券研究所

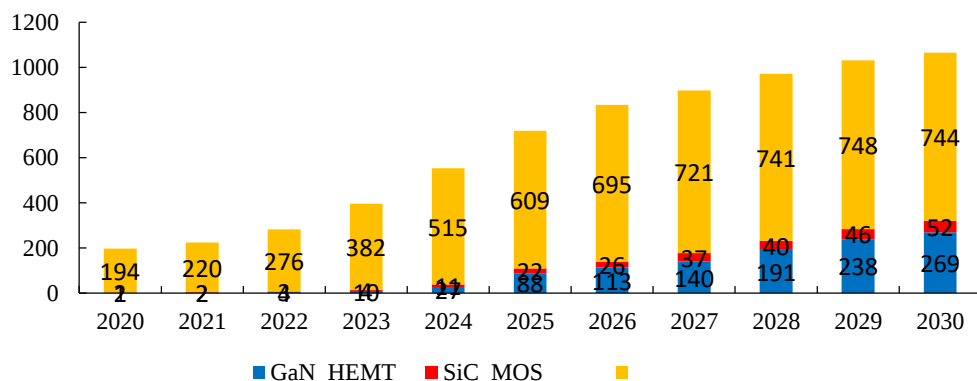
图6：2024 年中国功率半导体行业国内企业市场份额中士兰微超过 5%



资料来源：前瞻产业研究所

2030 年 AI 数据中心市场规模有望达到 106 亿美元，占整体的约 1/4。根据 Yole 预测，到 2030 年功率半导体市场规模约 433 亿美金（年复合增长率 8.7%），而 AI 数据中心相关功率半导体在 2030 年将达到 106 亿美金，占整体市场 1/4。其中，第三代半导体 SiC、GaN 用量可观，预计 2024-2030 年 SiC、GaN 在数据中心的规模 CAGR 分别为 29.5%和 46.3%。

图7：预计 2030 年数据中心的功率半导体市场规模将达到 106 亿美金，2024-2030 年 SiC、GaN 的 CAGR 分别为 29.5%和 46.3%



数据来源：Yole 《Status of the Power Electronics Industry 2025》、开源证券研究所

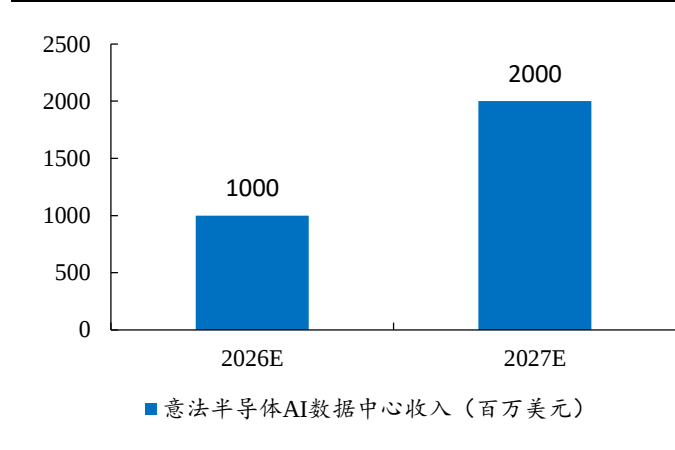
海外功率半导体大厂大幅上调 AI 收入预测，吞噬传统车规产能。根据英飞凌公司公告，其预计翻 10 倍。意法半导体预计 2026 年 AI 数据中心收入将达到 10 亿美金,2027 年超过 20 亿美金，单 GW 价值量为 2.3 亿美金。安森美预计到 2029 年，其 AI 数据中心收入将达到 122 亿美金，CAGR 为 40%。

图8：英飞凌预计
欧元，3 年翻 10 倍



资料来源：英飞凌公司公告（

图9：意法半导体预计 2027 年 AI 数据中心收入将达到
20 亿美金

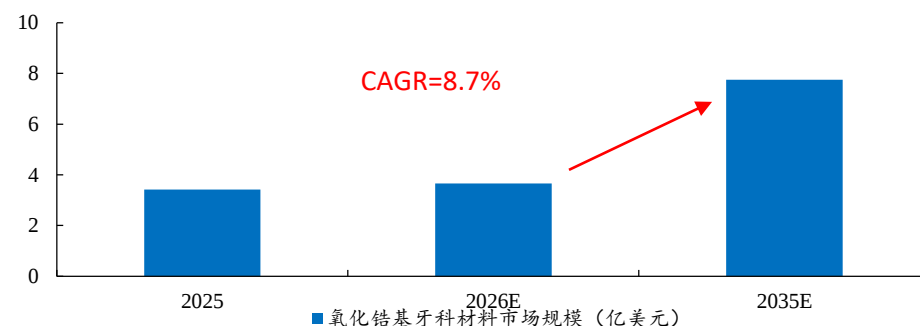


2、牙科：稀土管控重塑全球供应体系，中国牙科材料企业迎 全球替代窗口

2.1、牙科上游行业：稀土管制带来国产氧化锆材料供应链重估，中国牙科材料企业迎全球替代窗口

牙科全瓷材料修复成为中高端修复主线，带动氧化锆材料需求扩张。牙科全瓷材料凭借出色的生物相容性、光学特性和机械性能，已成为全球修复材料升级的核心方向，持续替代传统金属烤瓷。氧化锆是全瓷化趋势中最具规模化和工业化价值的核心材料。据 Global Market Insight 数据，2025 年全球氧化锆基牙科材料市场规模约 3.421 亿美元，预计 2026/2035 年将达到 3.656/7.746 亿美元，2026-2035 年 CAGR 达 8.7%。

图10：全球氧化锆基牙科市场规模稳步增长



资料来源：Global Market Insight、开源证券研究所

氧化钇成为氧化锆产业链关键变量，稀土管制强化海外供给不确定性。纯氧化锆在温度变化中会发生晶型转变，带来体积变化和开裂风险；添加氧化钇后，可稳

定四方相或立方相结构，使材料兼具强度、韧性和一定透光性。受地缘政治影响，2025 年 7 月 28 日，工信部、国家发改委及自然资源部公布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》，对于总量调控指标进行进一步细化分解。在此背景下，中日关系紧张加剧了中国对稀土出口的管控力度。中国政府于 2026 年 1 月 6 日发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》，决定禁止向日本的军事用户及用于军事用途的所有管制企业出口稀土，并将三菱造船等 20 多家日本实体列入稀土管控名单。这一系列措施使得海外在氧化钪等稀土材料的供应方面面临巨大收缩。海关总署数据显示 2026 年 1-2 月氧化钪、氧化镨、氧化铽、氧化镱合计出口量同比减少 93.8%。据 USGS 数据，中国稀土矿产量约占全球 70%，出口管制导致海外稀土氧化物严重短缺。

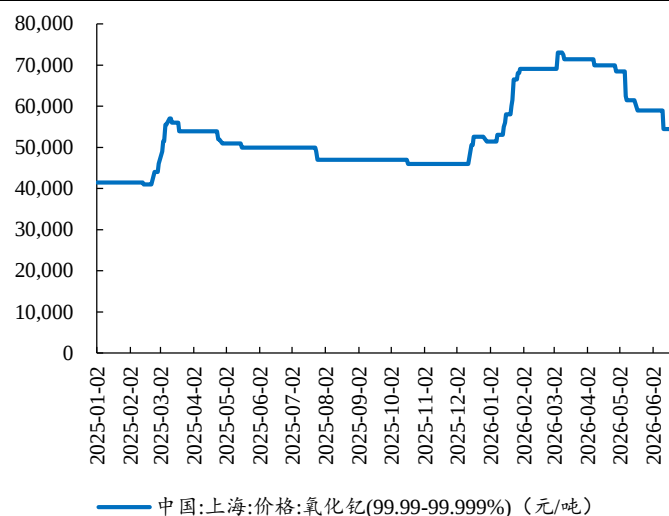
表1：2024 年-2026 年中国稀土行业核心监管相关政策

时间	发布机构	政策文件	核心内容与影响
2024 年 6 月 22 日	国务院	《稀土管理条例》(国务院令 第 785 号)	稀土行业首部专门行政法规，自 2024 年 10 月 1 日起施行。明确实行总量调控、产品追溯和储备等制度，为全产业链监管奠定法律基础。
2025 年 7 月 28 日	工信部、发改委、自然资源部	《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》	对《稀土管理条例》中总量调控规定的细化。首次将进口矿的冶炼分离纳入总量管控，实现了全产业链约束。
2025 年 10 月 9 日	商务部	2025 年第 61 号、第 62 号公告	加强稀土相关物项及技术出口管制。将管制范围扩展至含有中国成分的部分境外稀土相关物项，具有域外效力。
2026 年 1 月 6 日	商务部	《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》	对包括稀土在内的两用物项对日出口实施专项管制。

资料来源：商务部、中国政府网、中华人民共和国司法部等、开源证券研究所

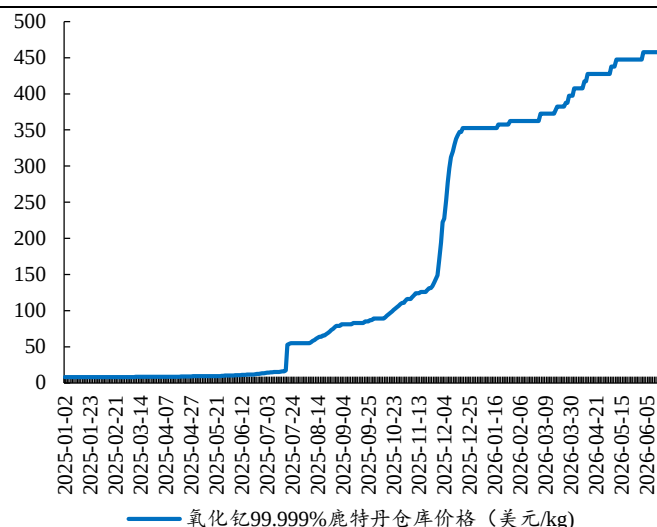
海外氧化钪供给缺口影响供应链稳定性，海内外价差持续扩大。受中国稀土管制影响，2025 年以来海外氧化钪价格持续走高，据亚洲金属网，氧化钪价格从 2025 年 1 月的 7.9 美元/kg 增长至 2026 年 5 月得 441 美元/kg，增长 55 倍，而中国氧化钪价格从 2025 年 1 月的 41480 元/吨最高增长至 2026 年 3 月的 72480 元/吨后，近几月略有回落，2026 年 5 月底均价 58980 元/吨，相比 2025 年 1 月增长 42%，以历史汇率计截至 2026 年 5 月海内外价差达 57 倍。海外氧化钪下游厂商面临较大的成本压力和供应链稳定性风险。

图11：中国市场氧化钇价格整体增幅不大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：海外氧化钇价格持续走高



数据来源：亚洲金属网、开源证券研究所

海外氧化钇价格大幅上涨导致氧化锆粉体成本压力加大，或进一步向瓷块端转嫁成本。氧化钇价格大幅上涨后，海外牙科氧化锆粉体的成本结构已发生明显变化。3Y/4Y 氧化锆粉体通常对应 3mol%-4mol% 氧化钇稳定剂，折算重量占比约 5.36%-7.09%。以 2026 年 6 月 17 日价格为基准，中国氧化钇价格约 5.45 万元/吨，海外氧化钇价格约 457.5 美元/kg，按 6.8096 汇率折合约 311.5 万元/吨。我们分别假设 ZrO₂ 主体成本为 6 万元/吨和 10 万元/吨，则中国厂商氧化钇成本占比分别约 4.90%-6.48%、3.00%-3.99%；海外厂商则高达 74.64%-79.86%、63.84%-70.40%。氧化锆粉体具备刚性成本传导诉求，或导致氧化锆瓷块价格上涨。

图13：氧化钇海内外价差扩大导致海外氧化钇在整体成本中占比提升

项目	中国厂商	海外厂商	中国厂商	海外厂商
ZrO ₂ 主体价格 (元/吨)	60,000	60,000	100,000	100,000
氧化钇价格 (元/吨)	54,490	3,115,392	54,490	3,115,392
氧化钇添加量 (摩尔比)	3%-4%	3%-4%	3%-4%	3%-4%
氧化钇重量占比	5.36%-7.09%	5.36%-7.09%	5.36%-7.09%	5.36%-7.09%
ZrO ₂ 主体成本 (元/吨粉体)	55,744-56,782	55,744-56,782	92,906-94,636	92,906-94,636
氧化钇成本 (元/吨粉体)	2,923-3,866	167,102-221,007	2,923-3,866	167,102-221,007
总原料成本 (元/吨粉体)	59,609-59,704	223,884-276,751	96,771-97,559	261,738-313,913
氧化钇成本占比	4.90%-6.48%	74.64%-79.86%	3.00%-3.99%	63.84%-70.40%

资料来源：亚洲金属网、开源证券研究所

行业格局：日系厂商主导粉体，中国企业加速追赶

粉体端：长期日本、欧洲占优势地位，竞争核心从“粉体一致性”转向“稀土供应链稳定性”。日本、欧洲企业在高端氧化锆粉体和特种锆材料中起步较早，长期占据优势地位。QYResearch 数据显示，DKK、圣戈班、东曹、Orient Zirconic、Kingan（晶安）、国瓷材料和 Solvay 等七大厂商合计占据全球约 63% 的市场份额。

稀土管制带来国产氧化锆材料供应链重估，中国牙科企业迎来全球替代窗口。

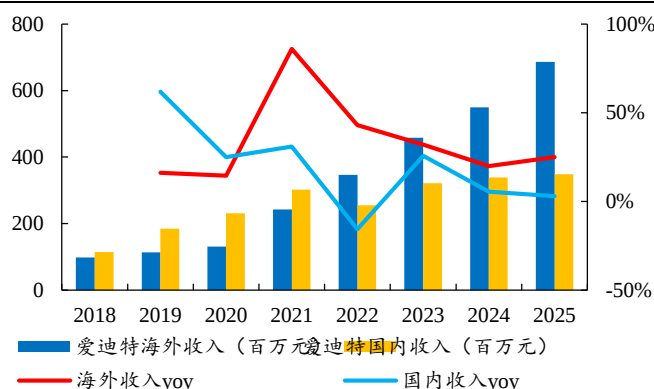
(1) 上游：以爱迪特、国瓷材料/爱尔创体系为代表，已在粉体配方、瓷块烧结稳定性、色阶体系、批量制造、客户验证和海外交付等方面形成完整能力，从受益路径

看，一方面有望承接海外粉体替代需求；另一方面，中国氧化锆瓷块企业在原料稳定性、产品性能和价格上同时具备优势，凭借境内稀土资源、粉体替代方案和成熟瓷块制造体系，有望从原来的“成本优势供应商”升级为“供应链安全替代方”，在海外客户供应链重构中获得更多份额。（2）**中游**：以现代牙科为代表，在稳定供应链支撑下，行业定价能力显著增强，有望在全球竞争中获得优势。

受益标的：爱迪特。公司拥有稳定的原料供应链，有望受益于海外涨价潮。公司氧化锆粉体原料供应具备稳定保障，2023 年公司完成对景德镇万微的参股布局，最终出资持股比例约 42%。景德镇万微主要从事陶瓷粉体（含纳米陶瓷粉体）的生产与销售，助力公司向上游氧化锆瓷块原材料环节实现业务延伸。基于本轮海外氧化钪及氧化锆粉体涨价，公司凭借良好的成本控制及稳定的原材料来源有望充分受益。6 月 17 日，公司在投资者互动平台回复已经收到日本东曹关于氧化锆粉体暂停供应的通知。针对公司的供应稳定性，公司已经提前布局粉体替代方案并全面落地，新材料可以替代原进口粉体，全线新品通过客户严苛验证。

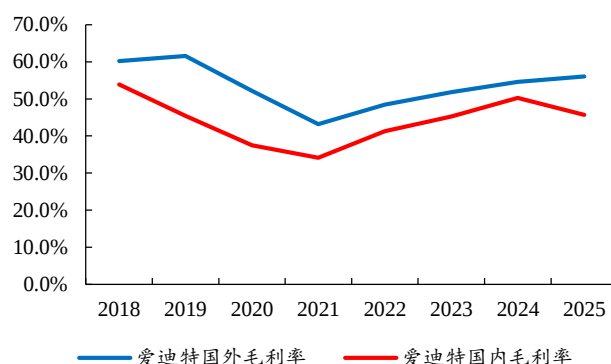
海外布局持续深化，外销占比较高。公司在欧美、日韩等成熟市场建立了子公司，通过本地化运营提升了品牌知名度和客户满意度，海外市场成为公司业绩增长的重要驱动力。2021-2025 年，公司境外营收占比由 44.5%提升至 66.3%。海外市场已成为公司业绩增长的重要驱动力。公司积极开拓口腔医疗器械领域的新兴市场，如东南亚、中东和澳洲等地区，有望进一步扩大海外市场份额，推动氧化锆瓷块海内外市场国产替代进程。

图14：爱迪特海外收入增速高于国内



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：爱迪特海外毛利率高于国内



数据来源：Wind、开源证券研究所

受益标的：现代牙科。现代牙科作为全球最大的义齿定制化生产服务商之一，稀土出口管制收紧抬升镍铬等义齿合金原材料成本，海外义齿加工产能阶段性收缩，行业定价能力显著增强，公司 2026Q1 义齿产品平均售价同比增长 7.2%，有望增厚利润。同时，公司采取“集中生产中心+区域数码化设施+当地生产设施”三层产能架构，直接捕获海外市场提价红利，规避部分贸易壁垒与关税成本，巩固其在涨价周期中的产能稀缺性溢价；国内数字化义齿业务亦保持稳健增长，为公司贡献基础业绩支撑。

受益标的：国瓷材料（化工深度覆盖）。氧化钪海内外价差显著，公司凭供应优势量价齐升。公司依托产业链一体化协同优势，从源头筑牢产品质量稳定性根基，持续优化成本结构。公司以氧化锆陶瓷、玻璃基陶瓷、树脂基陶瓷三大核心产品为

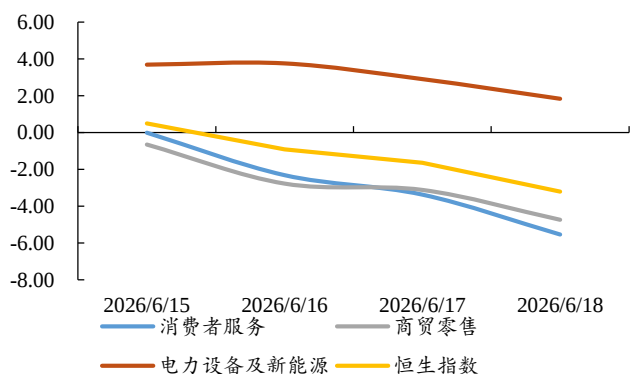
支柱，打造覆盖技工端与临床端的全品类产品矩阵，兼顾高性价比规模化产品与高端美学定制产品，既满足常规口腔修复的基础需求，也精准适配种植修复、前牙美学修复等复杂场景的高端需求，树立“全场景、全品类、高品质”的品牌标签。公司紧扣国际化、产品多元化、品牌高端化三大战略主线，重点深耕欧美高端市场，持续完善海外本地化服务体系，持续研发和推出各类高端口腔修复材料产品，优化公司产品结构，推动 Aevra、DUO 等高端新产品实现规模化销售，产品销量保持稳健增长。

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

3.1、港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务下跌、电力设备上涨

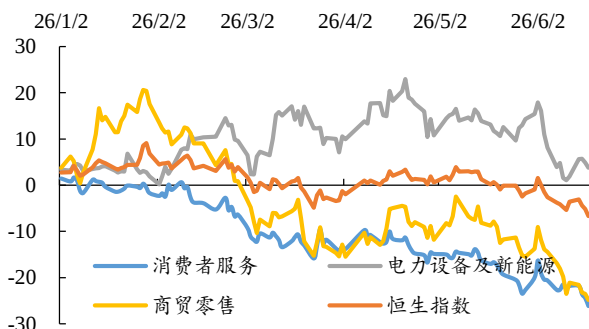
本周（2026.6.15-2026.6.18）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-4.73%/-5.54%/+1.84%，较恒生指数涨跌幅-1.52/-2.34/+5.05pct，在30个一级行业中排名第21/25/4；2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-24.82%/-26.16%/+3.77%，商贸零售/消费者服务板块走势弱于恒生指数，电力设备及新能源板块走势强于恒生指数，在30个一级行业中排名第27/29/7。

图16：本周（2026.6.15-2026.6.18）港股本周商贸零售/消费者服务跑输恒生指数（%）



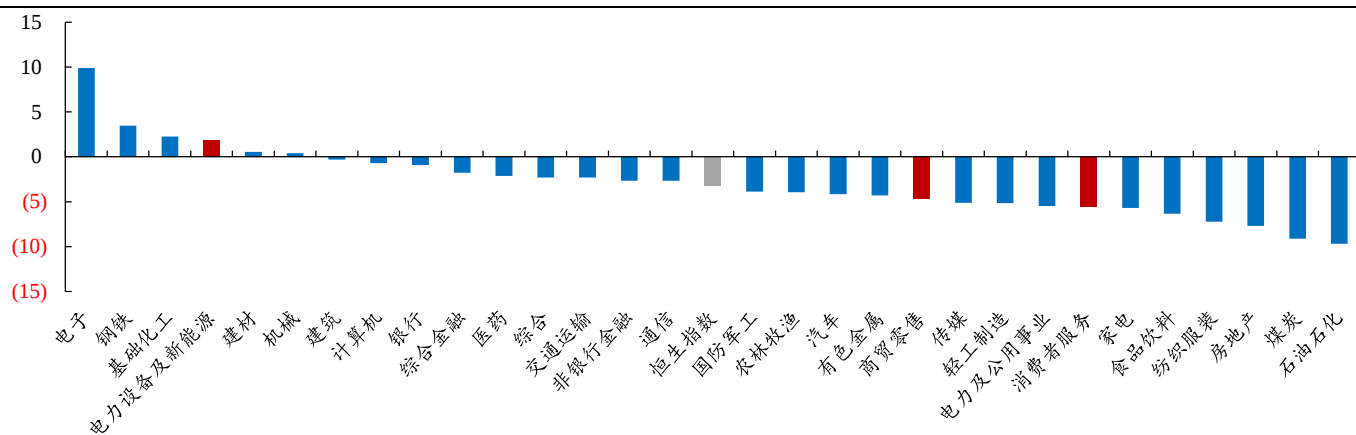
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2026年初至今电力设备及新能源走势强于恒生指数（%）



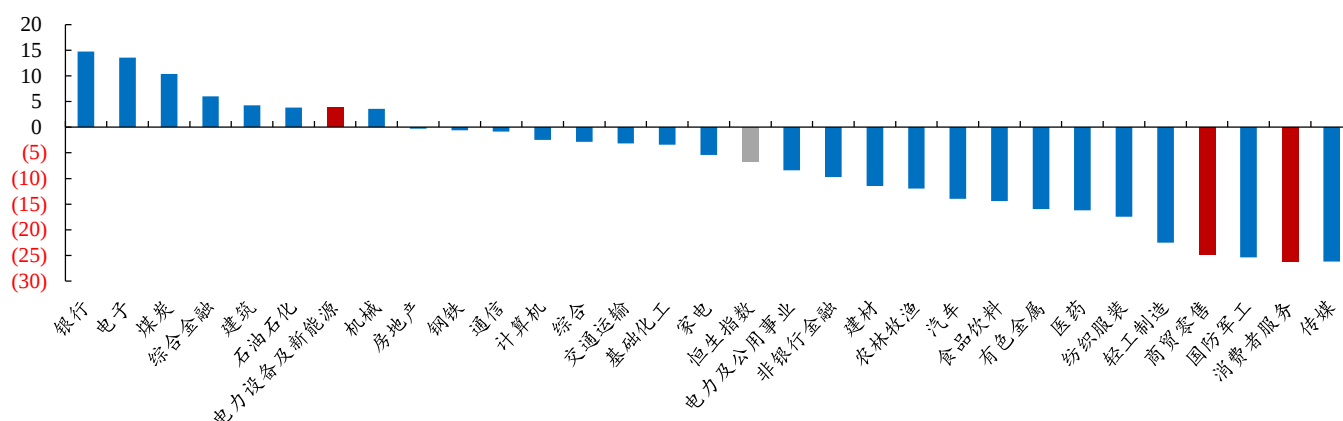
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周（2026.6.8-2026.6.12）电子、钢铁、基础化工板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2026 年初至今港股银行、电子、煤炭板块涨幅靠前（%）

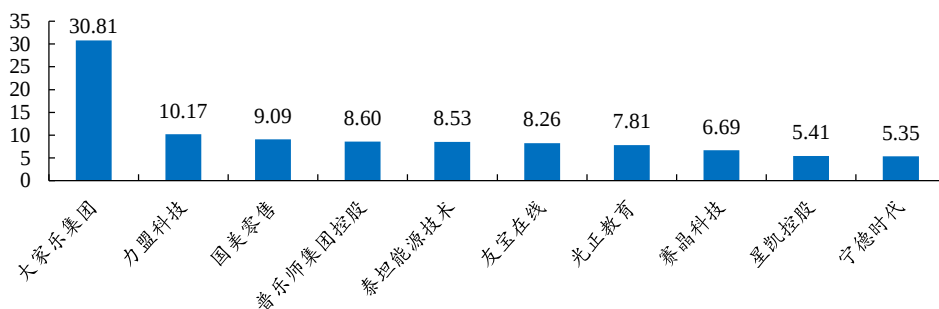


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.6.15-2026.6.18）餐饮类上涨排名靠前

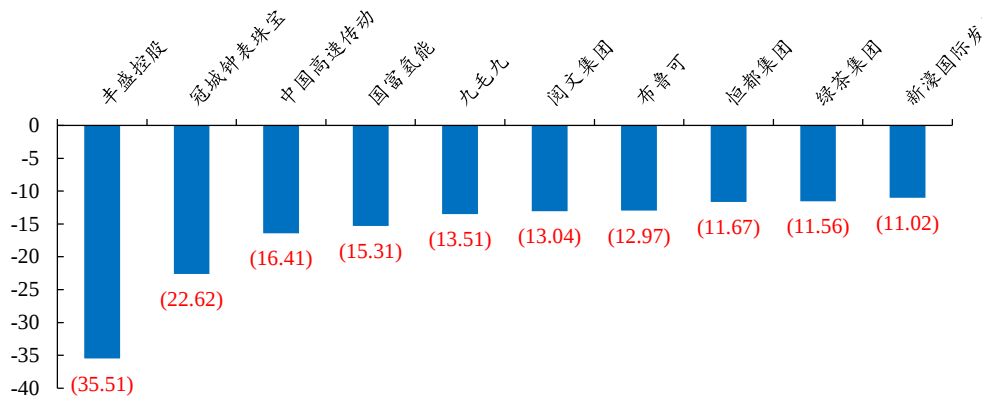
本周（2026.6.15-2026.6.18）港股制造消费板块餐饮类涨幅靠前，涨幅前三名分别为大家乐集团、力盟科技、国美零售，跌幅前三名分别为丰盛控股、冠城钟表珠宝、中国高速传动。

图20：本周（2026.6.15-2026.6.18）大家乐集团、力盟科技、国美零售领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（2026.6.15-2026.6.18）丰盛控股、冠城钟表珠宝、中国高速传动跌幅较大（%）



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	2026/6/21	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	56.50	3.24	4.04	5.01	15.2	12.2	9.8	买入
2367.HK	巨子生物	25.52	1.8	2.0	2.3	12.2	10.9	9.7	买入
2145.HK	上美股份	31.56	3.44	4.08	4.80	8.0	6.7	5.7	买入
2097.HK	蜜雪集团	253.40	17.17	20.01	22.49	12.8	11.0	9.8	增持
1364.HK	古茗	21.32	1.36	1.66	1.95	13.6	11.2	9.5	未评级
0325.HK	布鲁可	47.30	6.09	7.99	——	6.8	5.1	——	买入
300896.SZ	爱美客	91.36	5.01	5.64	6.17	18.2	16.2	14.8	买入
920982.BJ	锦波生物	151.30	10.02	12.58	——	15.1	12.0	——	买入
601888.SH	中国中免	55.33	2.48	2.91	3.37	22.3	19.0	16.4	未评级
0780.HK	同程旅行	13.48	1.38	1.62	1.83	8.5	7.3	6.4	未评级
603099.SH	长白山	36.70	0.59	0.72	0.79	61.8	50.9	46.5	买入
001308.SZ	康冠科技	20.97	1.06	1.34	1.61	19.7	15.7	13.1	买入

300856.SZ	科思股份	11.04	0.34	0.46	0.61	32.8	23.9	18.1	买入
300740.SZ	水羊股份	22.75	0.72	0.97	——	31.5	23.4	——	买入
603081.S	大丰实业	9.38	0.50	0.65	——	18.7	14.5	——	买入
H									
603059.S	倍加洁	26.01	1.46	1.86	2.39	17.8	14.0	10.9	未评级
H									
9961.HK	携程集团-S	359.00	24.21	28.40	31.85	12.9	11.0	9.8	未评级
0667.HK	中国东方教育	4.07	0.45	0.54	0.65	9.1	7.5	6.3	未评级
育									
9699.HK	顺丰同城	7.74	0.50	0.80	1.02	13.5	8.5	6.6	未评级
3690.HK	美团	71.80	-1.60	3.09	5.65	-39.1	20.2	11.1	未评级
EDU.N	新东方	45.02	0.31	0.39	0.44	21.0	17.1	14.9	未评级
TAL.N	好未来	9.19	0.25	0.40	0.55	37.4	23.3	16.8	买入
0999.HK	小菜园	6.61	0.58	0.68	0.77	10.0	8.4	7.5	未评级
9992.HK	泡泡玛特	164.30	11.20	12.99	14.55	12.8	11.0	9.8	买入
6831.HK	绿茶集团	6.35	0.96	1.22	1.53	5.8	4.5	3.6	未评级
2517.HK	锅圈	1.89	0.23	0.30	0.38	7.2	5.5	4.4	买入
0669.HK	创科实业	122.70	0.78	0.91	1.02	137.1	117.7	104.3	买入
1209.HK	华润万象生活	38.84	1.91	2.08	2.26	17.7	16.2	14.9	买入
活									
1972.HK	太古地产	21.16	0.75	0.95	1.10	24.6	19.3	16.7	买入
0016.HK	新鸿基地产	112.70	7.88	8.33	8.84	12.4	11.8	11.1	未评级
RERE.N	万物新生	26.71	4.2	5.8	7.5	9.6	7.0	5.3	买入
3393.HK	威胜控股	20.66	1.36	1.69	2.11	13.2	10.6	8.5	未评级
1651.HK	津上机床中国	65.00	2.81	3.28	3.87	20.1	17.2	14.6	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 6 月 21 日港币兑人民币收盘价 0.86948；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 6 月 21 日美元兑人民币收盘价 6.8130）

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的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

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

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

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