

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-08-25

宏观策略

2026 年 08 月 25 日

海外周报 20260824: 谁能给美债利率降温? ——海外周报 20260824

核心观点: 近期长端美债利率的快速上行扰动海外市场, 其背后更多是财政和债务可持续性长期问题的“急性发作”, 特朗普、贝森特与沃什均可以“对症下药”: ①特朗普再度 TACO、缓解油价带来的通胀风险溢价; 中期看, 中期选举后触发紧财政是最有效的方式; ②贝森特可以继续安抚市场, 承诺更长期都不会增发长债, 发行仍以短债滚动续作为主, 但这容易导致流动性收紧; ③沃什可以在本周的 Jackson Hole 释放前置加息信号, 压低长端利率, 同时对联储公信力质疑做出更有效回应, 但这在实践上的难度较大。本周关注 Jackson Hole 全球央行会议。我们预计沃什的讲话围绕两个方向展开, 一是强调长期的制度改革, 二是拯救短期的美联储信任危机。就策略而言, 我们总体预期沃什讲话不会释放太多增量信息, 市场的关注点仍然在于对其发言专业性的评估。需要关注的预期差可能在于, 沃什可能再度出现不专业的行为、或是市场对其讲话进行鸽派的过度解读, 二者总体而言对美元流动性均偏利好。

宏观量化经济指数周报 20260823: 食品价格回暖有望带动 CPI 环比转正
极端天气虽有扰动但出口韧性仍强。

金融产品周报 20260823: 美债收益率飙升扰动全球, A 股震荡中关注周期风格

市场行情展望: (2026.8.24-2026.8.28) 观点: 美债收益率飙升扰动全球, A 股震荡中关注周期风格。 模型研判: 8 月的月度宏观模型分数为 0 分。历史上该分数出现后, 后续一个月 wind 全 A 指数上涨概率高达 81.25%, 平均涨跌幅 3.27%, 说明模型认为 8 月整体大盘指数上涨概率较高。本周日频宏观模型的分数开始回升转正, 说明模型对短期走势的看法转向乐观。 资金层面: 本周主要宽基指数普遍下跌, 仅红利指数、中证红利等少数高股息指数逆势上涨, 说明资金整体趋于谨慎、偏好防御。科创 50、创业板指等科技成长类指数领跌, 说明前期涨幅较大的科技成长方向出现获利回吐。 海外维度: 美国 30 年期国债收益率升至 2007 年以来最高, 日本 10 年期国债收益率创 30 年新高, 全球主权债收益率普遍上行。美联储会议纪要显示若通胀不降可能重启加息, 市场认为货币政策转鹰; 美国国债规模突破 40 万亿美元, 财政部扩大长期国债回购以稳定长端收益率。整体来看, 全球债市动荡叠加加息预期升温, 海外风险偏好承压。国内维度: 人民币兑美元汇率升破 6.74 创三年半新高, 中间价创 2023 年 2 月以来新高, 政策端持续释放积极信号。1-7 月社会消费品零售总额同比增 1.2%, 消费仍偏弱; 证券交易印花税同比增 99.2%, 市场交投活跃。本周 A 股反复震荡反弹, 有色金属、生物医药、农业等板块接替轮动。展望后市, 国内宽松预期与人民币升值有望托底市场, 但海外债市动荡制约反弹空间, 市场短期或维持震荡, 情绪企稳后市场仍有修复机会, 不妨多关注一下有色金属、化工、煤炭等周期类风格的机会。 基金配置建议: 根据我们上述行情研判, 我们认为市场短期偏震荡, 可以多关注周期风格的投资机会。 因此从基金配置的角度, 可根据风险偏好选择积极进取型和多元均衡型 ETF 组合配置。 风险提示: 1) 模型基于历史数

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

据测算，未来存在失效风险；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预期外的事件。

固收金工

固收周报 20260823：交易兑现压制下行，长债还有多少空间？（2026 年第 32 期）

交易兑现压制下行，长债还有多少空间？流动性层面，央行周一至周三开展隔夜逆回购操作，周四暂停公开市场操作，周五重启 7 天期逆回购。操作节奏体现央行无意收紧流动性，整体依据资金价格变化相机调控。当前 10 年期国债收益率已接近前期预判的 1.65% 关口，预计 10 年期国债收益率将形成 1.65%-1.7% 新的震荡区间，30Y 与 10Y 国债之间的期限利差仍存在进一步压缩空间。

固收点评 20260820：强达转债：差异化 PCB 样板核心厂商

我们预计强达转债上市首日价格在 145.59~161.36 元之间，网上申购中签率为 0.0007%。

固收点评 20260822：绿色债券周度数据跟踪（20260817-20260821）

一级市场发行情况：本周（20260817-20260821）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 24 只，合计发行规模约 664.65 亿元，较上周增加 519.25 亿元。二级市场成交情况：本周（20260817-20260821）绿色债券周成交额合计 623.39 亿元，较上周减少 127.43 亿元。

固收点评 20260822：二级资本债周度数据跟踪（20260817-20260821）

一级市场发行情况：本周（20260817-20260821）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 4 只，发行规模为 652 亿元。二级市场成交情况：本周（20260817-20260821）二级资本债周成交量合计约 2374.18 亿元，较上周增加了 46.35 亿元。

行业

整车主线周报：本周多家车企发布中报，7 月重卡海关数据公布

乘用车观点更新：短期来看，由于基数影响，我们预计 2026H2 开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。重卡观点更新：回顾 2025：25 年全年批发 114.4 万辆，同比+26.8%，内销 79.9 万辆，同比+32.8%，出口 34.1 万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25 年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。展望 2026：我们预计 26 年重卡内销有望兑现乐观情形的 80-85 万辆，同比+3%。继续推荐中国重汽 A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！客车观点更新：2026 年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车策略略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25 年公交略低我们预期：25 年公交车销量 2.9 万辆，同比-6%（24 年公交车销量 3 万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交 60 万台保有量，8-10 年更换周期，销量中枢 6 万台）；3）26 年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10 万台以上）以及销量中枢，我们认为 26 年公交在补贴下仍保持增长，我

们保守预计 26 年公交 4 万台同比+40%。推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。 摩托车观点更新：大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测 2026 年行业总销量 1938 万辆，同比+14%，其中大排量 126 万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2 大排量内销转弱，我们预计随 26 年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计 26 年内销 43 万辆，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计 26 年出口 83 万辆，同比+50%。看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。 注：下文本周指 8/17-8/21 风险提示：贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

电力设备行业跟踪周报：AIDC 及材料成长可期、锂电储能旺季在即

投资策略：锂电：锂电板块超跌明显，而基本面强劲，看好板块反弹。其中 8 月排产预期环增 5-10%，好于市场此前预期，我们判断今年需求增长 35%+，27 年预计仍有 25%+，其中增量主要来自海外动力和储能，储能电池预计 26 年出货 1100gwh，同比+70%+，27 年预计近 40%增长至 1500gwh+，整体行业需求持续向上，7 月国内储能装机高增，我们预计持续高增可期。价格方面，碳酸锂旺季震荡上行，产业链龙头 Q2 盈利水平预计依旧亮眼，VC 短期价格上涨，负极部分客户涨价落地，铜箔、隔膜等二轮涨价近期有望落地，估值已回调至 27 年 11-14xPE，Q3 旺季行情确定，首推宁德时代、亿纬锂能等，重点看好尚太科技、恩捷股份、佛塑科技、璞泰来、鼎胜新材、科达利、天赐材料、湖南裕能、诺德股份、嘉元科技等价格弹性和优质材料龙头标的，同时碳酸锂价格总体可维持较高水平，看好优质龙头赣锋锂业、盛新锂能、大中矿业、国城矿业、永兴材料、中矿资源等。新技术方面看好钠电和固态新方向。储能：碳酸锂价格中枢下移加快大储项目落地，欧洲和新兴市场大储均是翻倍以上增长，国内上半年招标旺盛装机略慢下半年将提速，美国平稳增长 AI 储能潜力可期，工商储在欧洲、东南亚等新兴市场开始持续大幅增长，户储欧洲暑休整体平稳，澳洲、东南亚新兴市场需求延续，我们预计全球储能装机 26 年 60%以上增长，27-30 年复合 20-40%增长，看好大储、工商储户储龙头。AIDC&缺电出海：海外算力升级对 AIDC 要求持续提升，高压、直流、高功率趋势明显，SST 有加速趋势，国内相关公司迎来出海新机遇，继续看好有技术和海外渠道优势的龙头，北美缺电是大趋势，继续看好 AIDC&SST、变压器等；人形机器人：Tesla Gen3 即将推出，27 年推向市场，2030 年依然预期 100 万台，宇树上市；人形公司产品、订单、资本端等进展提速，26 年是量产过渡期，27 年量纲很关键，看好 T 链核心供应商。工控：26 年 Q1 订单超预期，4-7 月普遍 40%左右增长，锂电加速向好，AI 相关行业 3C、半导体、机床等增长强劲，传统行业如注塑、纺织、物流等回暖较好，同时布局机器人第二增长曲线，强推工控龙头。风电：欧洲能源安全下海风景气度高，26 年国内海风招标很少，预计继续下滑，相对看好海风，26 年陆风招标下滑预计装机也下降，28 年有望恢复增长，今年风机毛利率逐步修复。

mRNA 肿瘤疫苗全球关注度高，关注云顶新耀、石药集团、恒瑞医药等
电力设备行业点评报告：澳矿产能释放略有提速，26-27 年全球锂资源供给偏紧

量：26Q2 澳洲 7 矿 SC6 锂精矿产量合计约 104 万吨，同环比

+12.3%/+5.9%，Greenbushes 贡献最大环比增量。26Q2 澳洲 7 矿 SC6 锂精矿销量合计约 105 万吨，同环比+8.8%/+23.4%，环比增幅显著大于产量，主因前期延迟发运货物于本季度集中出库，Greenbushes、Wodgina、Pilgangoora 出货节奏均大幅前置。FY26 全年多数矿山超指引完成，Pilgangoora、Wodgina、Mt Marion 均超指引完成，Greenbushes 产量 141 万吨落在指引上半区。价格&成本：26Q2 澳矿售价区间 1880-2450 美元/吨，同比涨幅均超 1.5 倍，行业价格中枢全面上移；FOB 现金成本区间 314-836 美元/吨，Greenbushes 最低、Kathleen Valley 最高，矿山间成本差距近 2 倍，成本分化。我们测算 4 矿单吨毛利约 1800-2000 美元/吨、Kathleen Valley 约 1000 美元/吨仅为其他矿山的 60%，各矿山盈利同比提升 4-10 倍，Greenbushes、Pilgangoora、Wodgina 等低成本矿山盈利弹性突出。扩产：澳矿 26-27 年产能稳步增加，扩产主要来自 Pilgangoora、Wodgina 与 Greenbushes 等，预计有效增量约 70-80 万吨 SC6/年，几乎全部来自存量产能爬坡与复产，核心增量逐步兑现。Pilgangoora Ngungaju 选厂 7 月复产、预计 11 月达产 17 万吨 SC6/年，Wodgina Train3 23 万吨 SC6/年 26Q3 全面投产，Greenbushes CGP3 火灾后重启爬坡，Mt Marion 浮选扩建与 Kathleen Valley 二期扩建均已 FID、预计 27 年贡献增量。供给预测：预计 26-27 年澳矿锂供给 53.5/61.1 万吨，对应增量 6/7.5 万吨，主要来自 Greenbushes、Pilgangoora、Wodgina、Kathleen Valley 等矿山，澳矿端供给释放节奏有所加快。碳酸锂：26-27 年全球锂矿供给预计 211/263 万吨，维持紧平衡，价格中枢预计为 12-15 万元/吨。风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期、价格大幅波动、新增矿山超预期投放等

电子行业跟踪周报：海外算力周跟踪：关注 CPO 商业化落地进程

风险提示：AI 资本开支不及预期，新技术落地不及预期风险，技术路线分化与竞争格局波动风险，谷歌与 Marvell 定制合作落地不及预期风险

汽车零部件&机器人&缺电主线周报：宇树正式上市，甲骨文 Jupiter 项目管道方案更新

零部件本周复盘总结：本周 SW 汽零指数-2.33%(2026 年初至今-17.13%)，在 SW 汽车中排名第 4；以 2010 年-2026.08.21 数据为基准，最新交易日 SW 汽零 PE(TTM)处于历史的 56.16%分位；PB(LF)处于历史的 45.62%分位。机器人本周复盘总结：本周万得机器人指数-2.88%(2026 年初至今-11.98%)，较 SW 汽零超额收益为+0.55%；最新交易日万得机器人 PE(TTM)处于 2025 年以来的 89.17%分位，PB(LF)处于 96.98%分位。我们构建的缺电指数本周表现：1) 国内：本周+10.39%，近一月-14.85%，2026 年初至今+22.33%，板块本周较申万汽零超额收益为+12.72%；2) 国外：本周+5.83%，近一月-19.21%，2026 年初至今+28.78%。国内缺电链指数池，各细分方向本周排名：【SOFC】+14.83%、【燃气轮机】+9.68%、【柴发&燃发】+7.33%。风险提示：地缘政治不确定性风险增大；全球经济复苏力度低于预期；新兴产业进度低于预期。

半导体设备深度报告：海外半导体设备龙头订单&业绩持续新高，看好国产设备商投资机遇

投资建议：看好前后道半导体设备+零部件厂商，重点推荐前道设备【北方华创】【中微公司】【迈为股份】【芯源微】【屹唐股份】【中科飞测】【精测电子】【天准科技】【拓荆科技】【微导纳米】【先导基电】【华海清科】【盛美上海】【晶盛机电】；后道设备【长川科技】【华峰测控】；材料和零

部件环节【富创精密】【新莱应材】【英杰电气】【汉钟精机】【晶盛机电】；建议关注后道设备【联讯仪器】【精智达】【联动科技】。建议关注海外半导体前道设备商【AMAT】【ASML】【TEL】【Lam Research】【KLA】；后道环节【DISCO】【泰瑞达】【爱德万测试】。风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期，技术迭代及工艺路线变化风险。

非银金融行业跟踪周报：资产负债开启保险新时代；头部券商利润高增
行业排序及重点公司推荐：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

机械设备行业跟踪周报：长存 IPO 加速利好核心设备商；世界机器人大会关注具身智能新进展

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

有色金属行业跟踪周报：美债担忧再起，贵金属势能再上一阶

宏观环境&金属比价：加息预期边际升温，金属比价分化加剧。基本金属：铜价高位震荡，铝价承压下行。1) 铜：矿端供给收缩，本周铜价维持高位震荡，沪铜收于 107900 元/吨。2) 铝：宏观扰动叠加需求偏弱，本周铝价震荡下行，沪铝收于 23835 元/吨。贵金属：加息预期回落叠加避险需求，金银价格上涨。本周（2026.8.14-2026.8.20）国内黄金、白银市场均价分别上涨 0.99%、0.84%。美国通胀及消费数据降温使进一步加息预期回落，叠加中东地缘风险，为金银提供支撑；但美债收益率及能源价格高位仍构成制约。预计短期金银仍以宽幅震荡为主，关注美联储政策信号及霍尔木兹海峡局势变化。能源金属：锂镍偏强、钴价承压，基本面分化明显。本周（2026.8.14-2026.8.20）电池级碳酸锂均价升至 15.1 万元/吨，周环比上涨 2.03%，下游电池高排产及库存去化形成支撑，但远期资源供给增加预期限制上方空间；电解钴均价降至 30 万元/吨，周环比下跌 8.4%，全产业链主动去库、终端需求偏弱，短期仍以弱势震荡为主；电解镍价格周环比上涨 1.56%，宏观情绪带动价格反弹，但库存高企及终端需求疲软仍限制上行空间。战略小金属：宏观多空切换，锡价高位震荡偏弱。本周（2026.8.14-2026.8.20）锡锭现货指导价为 42.55 万元/吨，较上周下降 0.41%，周内呈现先跌后涨走势。通胀降温一度改善市场情绪，但地缘风险、经济数据偏弱及半导体板块波动形成压制；基本面上终端需求仍弱，下游以刚需采购为主，高价接受度有限。短期锡价预计维持高位区间震荡，矿端扰动及“金九银十”旺季预期仍提供一定支撑。稀土永磁：轻重稀土走势分化，镨钕偏弱、镝铽偏强。本周（2026.8.14-2026.8.20）稀土价格震荡运行，镨钕价格先跌后企稳，下游询单及补库偏弱，市场成交有限；镝铽价格则受低价现货收紧及大厂采购支撑有所上调。当前镨钕氧化物现货仍偏紧，对价格下方形成支撑，镝铽在大厂采购带动下价格韧性更强，预计短期稀土价格延续分化震荡。风险提示：宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的"

相关标的"仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

商贸零售行业跟踪周报：乐舒适 2026 年中报业绩表现优异，重视出海相关标的机会

本周（8月17日至8月21日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.93%，申万社会服务-0.72%，申万美容护理-2.38%，上证综指-0.56%，深证成指-1.81%，创业板指-2.23%，沪深300指数-1.01%。年初至今（1月1日至8月21日），申万商贸零售指数涨跌幅-27.04%，申万社会服务-17.08%，申万美容护理-22.64%，上证综指-1.60%，深证成指+4.21%，创业板指+10.69%，沪深300指数-0.24%。

保险Ⅱ行业点评报告：非车险综合治理继续深化，COR有望进一步改善
基本面仍具韧性，继续看好保险板块估值修复空间。1）我们认为市场需求依然旺盛，分红险转型将进一步推动刚性负债成本优化，利差损压力将有所缓解。2）近期十年期国债收益率降至1.7%以下，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3）2026Q2末公募基金对保险股持仓比例降至0.42%，显著低配。2026年8月21日保险板块估值2026E 0.44-0.71倍PEV、0.88-1.56倍PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

保险Ⅱ行业点评报告：资产负债新规正式落地，保险行业迈入资产负债管理规范化新时代

基本面仍具韧性，继续看好保险板块估值修复空间。1）我们认为市场需求依然旺盛，分红险转型将进一步推动刚性负债成本优化，利差损压力将有所缓解。2）近期十年期国债收益率降至1.7%以下，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3）2026Q2末公募基金对保险股持仓比例降至0.42%，显著低配。2026年8月21日保险板块估值2026E 0.44-0.71倍PEV、0.88-1.56倍PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

推荐个股及其他点评

苑东生物（688513）：2026年中报点评：研发投入加码蓄力，新品及创新管线打开成长空间

事件：公司近期发布2026年半年度报告，2026H1实现营业收入6.59亿元（+0.68%，括号内为同比，下同），实现归母净利润1.30亿元（-4.99%），实现扣非归母净利润0.94亿元（-9.75%），上半年利润承压主要系研发投入的大幅增加。2026Q2实现营业收入3.33亿元（-4.64%），实现归母净利润0.79亿元（+3.87%），实现扣非归母净利润0.55亿元（-3.21%）。制剂业务保持稳定，新品和零售渠道持续推进：分业务看，公司制剂业务营收5.69亿元，同比增长10.37%，占营业收入约86%；原料药、CMO/CDMO、技术服务及转让收入分别为0.54亿元、0.19亿元和0.13亿元。公司零售业务同比增长48.70%，已与91家全国百强连锁合作，覆盖门店超过10万家。水合氯醛糖浆、盐酸咪达唑仑口服溶液和氨酚羟考酮缓释片于上半年获批上市，其中水合氯醛糖浆已纳入新版国家基本药物目录；氨酚羟考酮缓释片已完成2026年医保目录形式审查，今年重点推进准入工作，预计明年实现放量，进一步补充麻醉镇痛产品线。海外方面，亚甲蓝注射液已在美国实现商业化销售，盐酸尼卡地平注射液出口保持较快增长。报告

期内公司毛利率同比提高 0.55 个百分点，经营活动现金流净额为 1.67 亿元，同比增长 6.30%，整体经营保持稳定，为持续创新投入提供支撑。研发持续加码，创新管线多点开花：2026H1 公司研发投入 1.59 亿元，同比增长 19.81%，占营业收入的 24.10%；其中新药研发投入 1.03 亿元，占研发总投入的 64.77%。截至报告期末，公司共有 50 余个在研项目，其中新药项目占比超过 30%。核心项目 HP-001 正在进行 Ib 期单药剂量扩展和 IIa 期联合地塞米松用药试验的受试者入组，具备良好的安全性与有效性；HP-002 已获得中国和美国临床申请的默示许可，正在进行国内 I 期临床剂量探索爬坡试验；注射用 YLSH003 和 EP-0210 单抗注射液正在开展 I 期临床剂量探索爬坡试验。公司研发投入持续加码，创新管线梯队稳步推进，后续多款候选药物有望逐步兑现成长价值。

小马智行 (PONY)：2026Q2 业绩点评：业绩符合预期，车队扩容提速
盈利预测与投资评级：随技术进步与政策推进，公司有望受益于自动驾驶行业从“技术验证”走向“规模化”的红利。考虑公司车队扩张节奏，我们调整公司 2026-2028 年营业收入预期至 1.5/3.5/9.9 亿美元（前值为 1.4/3.5/9.8 亿美元）；调整公司 2026-2028 年归母净利润至 -2.2/-2.3/-1.0 亿美元（前值为 -1.9/-2.0/-1.3 亿美元）。当前收盘价对应 2026-2028 PS 分别为 24/10/4 倍，我们看好公司车队规模放量驱动经营杠杆释放，单车盈利模型验证下利润拐点渐近，考虑公司长期成长空间广阔，维持“买入”评级。风险提示：政策监管不确定性风险，行业竞争加剧的风险。

恒力石化 (600346)：2026 年半年报点评：炼化-PTA-聚酯景气改善，半年报业绩大幅增长

盈利预测与投资评级：炼化-PTA-聚酯景气改善，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 123、126、129 亿元（此前预期为 103、120、128 亿元），按 2026 年 8 月 24 日收盘价，对应 PE 为 10.7、10.5、10.2 倍。公司炼油业务盈利水平提升，PTA 和聚酯业务有望随着产业链复苏而实现盈利改善，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动，下游需求不及预期，投产进度不及预期。

伊戈尔 (002922)：2026 年中报点评：受汇损和折旧影响业绩，海外业务快速增长

盈利预测与投资评级：考虑到公司短期汇兑与折旧压力较大，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.4 亿元（此前预测为 4.8/7.4/11.8 亿元），同比+50%/+64%/+50%，对应现价 PE 分别为 35/21/14 倍，考虑到公司海外直销出海模式加速推进，海外业务前景广阔，维持“买入”评级。风险提示：海外订单交付不及预期，产能利用率提升不及预期，竞争加剧等。

晶盛机电 (300316)：2026 年中报点评：光伏业务阶段性承压，半导体业务持续突破打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到光伏业务阶段承压以及半导体业务未来有望放量，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 6.1（原值 9.8）/10.1（原值 11.7）亿元，上调 2028 年归母净利润为 15.2（原值 14.5）亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别 92/55/37X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、下游应用拓展不及预期、市场竞争加剧风险、技术研发不及预期。

联德股份 (605060)：2026 年中报点评：26H1 归母净利润同比+27.6%，AIDC 需求+产能扩张共振上行

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 3.4/4.6/6.1 亿元，当前市值对应 PE 30/23/17X，维持“买入”评级。风险提示：全球 AIDC 资本开支不及预期，下游行业需求不及预期，产能扩张进度不及预期，国际贸易摩擦。

派能科技 (688063)：2026 年中报点评：Q2 业绩符合我们预期，轻型动力持续放量

盈利预测与投资评级：我们小幅下修公司预计 26-28 年归母净利润 3.3/4.5/5.8 亿元（原预期 4.1/5.3/7.0 亿元），同比+285%/+37%/+30%，对应 PE 为 34x/24x/19x，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

中国巨石 (600176)：2026 年半年报点评：电子布景气加速上涨

AI 算力驱动电子布景气加速上行，公司量价齐升、盈利弹性充分释放，产能扩张与高端化布局打开成长空间。基于中报业绩及 Q3 电子布价格走势，我们大幅上调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 83.2/143.6/168.3 亿元（前值为 51.4/59.8/66.3 亿元），对应市盈率分别为 20/12/10 倍，维持“买入”评级。

亚盛医药 (06855.HK)：2026 年中报业绩点评：双引擎商业化稳步放量，全球临床开发持续加速

盈利预测与投资评级：公司商业化收入同比放量，但环比微降，我们认为这可能源于 25 年医保放量的高基数，且部分品种上下半年存在放量差异。我们调整 26-28 年收入预测为 7.39/12.92/20.08 亿元（原值 10.76/21.21/26.21 亿元）。公司管线海外上市在即，2027 年拥有较多潜在催化剂，维持“买入”评级。风险提示：新药研发及审批进展不及预期，药品销售不及预期，全球业务相关风险等，公司未来持续亏损的风险。

凯格精机 (301338)：2026 中报点评：业绩快速增长，多项业务全面开花

盈利预测与投资评级：锡膏印刷设备与光通信设备双轮驱动增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.0/6.0/7.6 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 38/25/20x，维持公司“买入”评级。风险提示：宏观经济风险，算力服务器需求不及预期，光通信设备进展不及预期。

拓荆科技 (688072)：2026 年中报点评：业绩高速增长，薄膜&先进封装设备加速放量

盈利预测与投资评级：考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 19.9（原值 17.3）/27.9（原值 25.3）/38.5（原值 30.3）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 98/70/51X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、国产化率提升不及预期等。

中烟香港 (06055.HK)：2026 年中期业绩点评：卷烟出口利润率提升，下半年业绩有望改善

盈利预测与投资评级：中烟香港作为中烟国际旗下唯一上市平台，全球资源整合有望打开成长空间。预计 H2 起卷烟出口恢复，渠道及产品结构优化将继续贡献利润弹性，关注烟叶进口业务恢复和国内新型烟草政策进展。考虑发运节奏阶段性影响业绩，下调 2026-2028 年归母净利润分别为 9.0/11.2/12.8 亿港元（前值为 11.0/13.4/15.6 亿港元），对应 PE 为 18/15/13 倍。维持“买入”评级。风险提示：各国对烟草相关产品管控政策变化、天气变化对各国烟叶种植的影响、购销政策变化、地缘政治带来的进出口贸易受阻风险等。

海泰新光 (688677): 2026 年中报点评: 汇兑短期影响盈利, 光学平台业务拓展顺利

内窥镜主业稳健扩容, 光学业务多赛道突破成效显著; 盈利短期受汇兑扰动, 研发加码筑牢长期技术壁垒; 我们维持预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.26/2.85/3.56 亿元, 当前市值对应 PE 为 49/39/31X, 维持“买入”评级。

贝壳-W (02423.HK): 2026 年中报点评: 交易修复与经营提效共振, 利润弹性持续释放

盈利预测与投资评级: 考虑房产交易业务恢复、各业务贡献利润率提升及成本结构优化, 我们上调 2026/2027/2028 年 Non-GAAP 净利润至 79.67/87.18/95.47 亿元 (前值 69.10/78.15/88.29 亿元), 对应 Non-GAAP PE 分别为 16.9X/15.5X/14.1X。考虑公司平台规模及效率优势、家装与租赁业务盈利能力提升, 维持“买入”评级。风险提示: 房地产市场修复不及预期; 房屋租赁业务扩张及盈利改善不及预期; 家装家居业务拓展不及预期。

周黑鸭 (01458.HK): 2026 半年报点评: 渠道放量, 收入提速

渠道业务逐步放量, 26H2 进入低基数周期。

隆鑫通用 (603766): 2026 年中报点评: 26H1 业绩受汇兑损失影响, 无极&全地形车延续高增

盈利预测与投资评级: 考虑到公司汇兑损失加大及通机业务的下滑, 我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测下调至 20.47/24.23 亿元 (原为 24.04/28.16 亿元), 并预测公司 2028 年归母净利润为 29.25 亿元, 当前市值对应市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍, 考虑到公司全地形车和无极品牌的高速增长, 我们维持“买入”评级。风险提示: 摩托车需求不及预期; 地缘政治动荡加剧; 海外拓展低于预期等。

思摩尔国际 (06969.HK): 2026 年中期业绩点评: Q2 净利润同增 3%, 期待美国口味烟表现

盈利预测与投资评级: 思摩尔国际是全球雾化科技龙头, 雾化电子业务恢复性增长, HNB 业务打造第二增长曲线。维持公司盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 12.6/18.8/27.9 亿元, 对应 PE 为 42/28/19 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 监管政策不确定性、新业务推广不及预期、雾化医疗业务商业化不及预期、市场竞争加剧等。

中国中免 (601888): 2026 年半年报点评: 利润率持续提升, 海南景气度回升

盈利预测与投资评级: 中国中免作为旅游零售龙头市场地位稳固, 海南自贸港封关后离岛免税销售高景气, 相关政策陆续出台, 市内免税店落地有望带来长期销售增量。考虑机场上海和北京地区免税运营权调整的影响, 下调公司盈利预测, 2026-2028 年归母净利润分别为 45.8/53.7/60.4 亿元 (前值为 52.2/58.2/64.5 亿元), 对应 PE 为 24/20/18 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 政策推进不及预期、居民消费意愿恢复不及预期等。

飞龙股份 (002536): 2026 年中报点评: 业绩受偶发因素影响, 液冷订单超市场预期

盈利预测与投资评级: 虽然公司 26H1 业绩受汇兑/原材料涨价等偶发因素影响, 但公司液冷订单超市场预期, 且批量交付在即, 因此我们维持对公司 2026 年归母净利润为 4.20 亿元的预测, 并上调 2027-2028 年归母净利润预期至 6.19/9.43 亿元 (原为 5.56/7.26 亿元), 当前市值对应市盈率

为 64/44/29 倍，维持“买入”评级。风险提示：新能源渗透率、非车业务进展不及预期；原材料涨价；液冷订单调整及产能释放节奏不及预期。

天准科技（688003）：2026 年中报点评：AI 制程装备及具身大脑业务高增，在手及新签订单充沛支撑业绩向上

盈利预测与投资评级：考虑到设备量产推广仍需一定周期，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 1.7（原值 2.7）/2.5（原值 3.8）亿元，预测 2028 年归母净利润为 3.3 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 97/67/50X，维持“增持”评级。风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

养元饮品（603156）：2026 年中报点评：“大年”收入持续超预期，补税影响落地

26Q2 收入同比高增 56%，“大年”收入持续超预期，同时对外投资聚焦科技大赛道，在科技大浪潮下有望兑现较好收益，此外公司持续高分红提供稳定安全边际。参考 26Q2 经营节奏，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 15.2、17.2、18.7 亿元（前值为 14.3、15.8、17.0 亿元），对应当前最新 PE 分别为 44、39、36X，维持“增持”评级。

东阿阿胶（000423）：2026 年中报点评：业绩稳健增长，延续高比例分红考虑到公司 26Q2 业绩有所放缓，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 20.5/23.9/26.4 亿元略微下调至 20.5/23.8/26.2 亿元，对应 PE 估值为 15/13/12X。同时考虑到公司核心产品矩阵持续扩容，健康消费品增长潜力释放，且高分红优势显著，维持“买入”评级。

华海清科（688120）：2026 年中报点评：CMP 装备龙头业绩稳步增长，装备+服务平台化布局打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们基本维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 14.3/19.1/24.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 95/71/55X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，新品研发及下游扩产不及预期，政府补助及税收优惠政策变动风险等。

妙可蓝多（600882）：2026 年中报点评：BC 双驱 Q2 营收新高，盈利释放+重启分红

妙可蓝多 BC 双驱增长强劲，26Q2 盈利进入上行通道，2026~2027 年股权激励目标达成确定性高、且已重回分红轨道，我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.6、4.9、6.2 亿元（前值 3.6、4.9、6.3 亿元），同比+203%、+36%、+28%，对应 PE 为 29、21、16x，维持“买入”评级。

中微公司（688012）：2026 年中报点评：业绩高速增长，平台化布局加速成型

盈利预测与投资评级：考虑到存储上市扩产、国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 40.4（原值 27.3）/49.0（原值 34.6）/58.8（原值 42.6）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 86/71/59X，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

东方雨虹（002271）：2026 年半年报点评：毛利率改善，海外加快布局在行业加快出清的过程中，公司积极调整产品和渠道结构，优化经营质量，展现出见底回升态势。展望未来，公司的非防水业务和海外市场有望打开成长空间，行业出清之后产品价格持续回暖。根据公司的减值节奏，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 15.67/24.04/26.17 亿元

(2026-2028 年此前预测为 21.65/25.64/27.45 亿元), 对应 PE 分别为 17/11/10 倍, 维持“买入”评级。

同花顺 (300033): 2026 年半年报点评: 市场活跃释放业绩弹性, AI 赋能打开成长空间

盈利预测与投资评级: 基于资本市场活跃度持续向好, 各项业务收入增长, 我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 47/60/73 亿元, 分别同比+47%/+27%/+22%, 对应 PE 分别为 36/28/23 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 业务发展不及预期, AI 技术及应用发展不及预期。

德力佳 (603092): 2026 年半年报点评: 业绩符合市场预期, Q2 毛利率环比提升

盈利预测与投资评级: 考虑到交付节奏放缓, 我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 9.9/11.4 亿元 (原预测 10.77/13.40 亿元), 并新增 28 年归母净利润预测 12.9 亿元, 同比+19.1%/15.5%/13.5%, 对应 PE 分别为 18/15/13x。考虑到 Q2 毛利率环比提升, 盈利能力展现韧性, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期, 竞争加剧等。

2026 年半年报点评: 收入与利润稳健增长, 线下渠道加速拓展

盈利预测与投资评级: 公司践行“大品牌、小品类”战略, 坚持线上驱动与线下渗透并举, 深耕婴童护理、驱蚊基本盘, 持续丰富产品矩阵, 品牌影响力与经营业绩实现同步提升。我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测分别为 3.77 亿元/4.37 亿元/5.05 亿元, 对应同比增速分别+19.8%/+16.0%/+15.6%。以 2026/8/21 最新收盘价计算, 2026-2028 年对应 PE 分别为 22.9 倍/19.8 倍/17.1 倍。维持“买入”评级。风险提示: 行业竞争加剧; 新品推广进展不及预期; 宏观经济波动。

东方财富 (300059): 2026 年半年报点评: 市场活跃推动业绩高增, AI 赋能深化财富管理生态

盈利预测与投资评级: 据公司 2026 年上半年经营情况, 我们上调此前预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 160/204/254 亿元 (前值为 156/189/230 亿元), 对应 PE 分别为 19/15/12 倍。我们看好公司不断巩固零售券商龙头地位, 并借助金融 AI 优势重构传统证券业务存量份额, 维持“买入”评级。风险提示: 公募费改幅度超预期, 权益市场大幅波动, 行业竞争加剧。

南网储能 (600995): 2026 年半年报点评: 量效齐升, 储能项目稳步扩张

盈利预测与投资评级: 我们维持 2026-2028 年归母净利润 17.4/18.1/19.4 亿元, 对应 PE 为 23/22/20 倍 (2026/8/21), 稀缺电网侧储能平台, 抽水蓄能与新型储能协同发展, 维持“买入”评级。风险提示: 项目建设进度不及预期, 来水波动, 新型储能竞争加剧。

奇瑞汽车 (09973.HK): 2026 年半年报点评: 业绩符合我们预期, 出口表现出色

盈利预测与投资评级: 考虑国内市场总量表现不及预期, 我们下修奇瑞汽车 2026/2027/2028 年的归母净利润预期分别至 194/253/285 亿元 (原为 212/253/301 亿元), 对应 PE 为 8.1/6.2/5.5x。考虑公司出口地位稳固, 我们维持“买入”评级。风险提示: 乘用车下游需求复苏低于预期; 价格战超预期; 汇兑风险; 海外市场贸易摩擦风险等。

国博电子 (688375): 2026 年中报点评: 短期业绩承压, 降本增效与新兴应用拓展蓄力长期成长

投资要点 上半年业绩承压，经营性现金流显著改善：2026 年上半年，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比下降 17.23%；归母净利润 0.98 亿元，同比下降 51.26%，主要受 T/R 组件及射频模块收入减少以及研发投入同比增加影响，利润端承压。经营活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元，同比增长 111.66%。降本增效持续推进，产品结构变化支撑盈利能力：公司持续推进降本增效，T/R 组件业务通过提升自研芯片使用率等方式加强成本管控，推动毛利率提升；射频芯片方面，硅基氮化镓功放芯片等产品出货量上升，产品结构变化带动毛利率改善。随着成本管控措施持续落地，公司盈利能力有望获得支撑。T/R 组件优势稳固，民用应用领域多点拓展：公司作为国内面向各整机单位销量领先的有源相控阵 T/R 组件平台，产品覆盖多域主战装备配套，具备较为扎实的军品技术基础。在巩固军品业务优势的同时，公司积极拓展航天、消费电子及下一代通信等民用应用领域。航天方面，受益于低轨卫星互联网部署需求增长，公司多款星载 T/R 组件已实现大批量交付；消费电子方面，公司智能终端用硅基氮化镓射频芯片已实现规模化商用，进一步拓展消费级射频市场；下一代通信方面，公司射频集成电路领域，持续推进 6G 相关技术及产品布局。军民应用场景的持续拓展，有望为公司构建中长期增长动能。盈利预测与投资评级：公司军品基本盘稳固，降本增效与产品结构优化有望支撑盈利能力，民用新兴应用场景持续拓展，中长期成长空间有望进一步打开。考虑到 2026 年上半年 T/R 组件及射频模块收入减少、研发投入增加对公司业绩的影响，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 6.0/8.1 亿元下调至 4.9/6.5 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 9.1 亿元，对应 PE 分别约为 97/73/52 倍，由“买入”评级下调至“增持”评级。

睿创微纳 (688002)：2026 年中报点评：收入利润同比高增，多维感知布局持续深化

投资要点 业绩实现快速增长，盈利能力与经营性现金流同步改善：公司 2026 年上半年营业总收入 43.97 亿元，同比增长 72.84%；归母净利润 12.59 亿元，同比增长 258.78%；扣非归母净利润 12.33 亿元，同比增长 275.38%。经营活动产生的现金流量净额 14.35 亿元，同比增长 350.76%。红外全产业链能力持续强化，多维感知布局拓展成长空间：公司在红外热成像主赛道已形成从 CMOS 读出电路、MEMS 红外传感器晶圆设计制造，到红外探测器封装、机芯模组及整机系统开发的全产业链技术布局，具备核心元器件自主研发生产能力。公司持续推进非制冷红外探测器的小像素技术迭代，先后推出 8 μ m 1080P 超高清大面阵探测器和 6 μ m 非制冷红外探测器，技术竞争力持续提升。在巩固红外主业的基础上，公司持续布局微波射频和激光感知领域，相关产品覆盖卫星通信、汽车雷达等应用场景，为长期发展打开多条成长曲线。短期车载与无人机红外需求有望增长，长期产品向小型化、多光谱与智能演进：公司主要从事专用集成电路、感知芯片以及 AI 智能整机产品与解决方案的研发，在非制冷红外领域具备国内领先、国际先进的技术地位。1) 短期来看，智能驾驶技术普及进一步提高对 AEB 等主动安全系统的要求，夜间感知能力受到进一步关注，有望带动车载红外热成像需求增长；随着低空经济相关政策持续推进，工业巡检、应急救援、森林防火等应用场景有望带动无人机红外载荷需求增长。2) 长期来看，2026 年我国国防预算同比增长 6.9%，装备建设与国防科技创新投入有望为红外感知相关应用提供需求支撑；与此同时，红外热成像产品持续向小型化、低功耗和智能化方向发展，并逐

步拓展消费电子、智能家居等应用场景，多光谱融合技术的演进有望进一步提升产品的场景适应能力。 盈利预测与投资评级：公司 2026 年上半年收入和利润实现快速增长，经营性现金流明显改善，红外、微波及激光等多维感知业务持续推进。基于上半年业绩表现及公司多维感知业务进展，我们将 2026—2027 年归母净利润预测由 10.1/11.3 亿元上调至 30.5/40.2 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 51.3 亿元，对应 PE 分别约为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。

华泰科技 (688281)：2026 年中报点评：主业稳步增长，航空航天零部件业务增势亮眼

投资要点 核心业务稳步增长，航空航天零部件业务增势亮眼：2026 年上半年，公司实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 42.12%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 17.55%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 15.38%。分业务看，公司本部特种功能材料产品及服务收入 5.43 亿元，同比增长 20.50%；华泰智造航空航天零部件加工收入 1.15 亿元，同比增长 61.09%。同期公司研发投入 0.95 亿元，同比增长 35.14%。 订单储备持续增厚，产能释放推动“一核两翼”战略落地：公司持续推进“一核两翼”战略，2026 年 5 月签署金额上限为 14.80 亿元的航空发动机用特种功能材料重大销售框架协议，7 月再签署合计 2.78 亿元的航空器机身用特种功能材料框架合同，目前累计已披露在手合同规模超 25 亿元。产能方面，公司特种功能材料产业化项目及研发中心项目已结项，新建产线转入运营，为后续订单交付提供产能基础。同时，公司拟向控股子公司提供累计不超过 5 亿元的借款及商业承兑汇票结算额度，有助于满足子公司业务发展资金需求，推动各业务板块协同发展。 航空航天材料需求有望增长，多品类布局拓展成长空间：公司聚焦特种功能材料研发与生产，在全温域、多频谱特种功能材料领域具备较为完整的研究生产能力。短期来看，随着航空装备升级、航空发动机自主化及航天产业持续推进，航空航天领域对高性能材料的需求有望增长，公司热阻材料、热障涂层等产品有望受益。长期来看，公司在巩固特种功能材料主业的基础上，持续布局航空零部件加工、声学超材料、陶瓷基复合材料及超细晶零部件等领域，有望进一步丰富产品矩阵，拓展长期成长空间。 盈利预测与投资评级：公司“一核两翼”战略持续推进，主业订单增长与新增产能投运有望支撑后续业绩释放，多个新业务逐步进入验证及放量阶段。考虑新业务验证及放量节奏，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 5.1/6.3 亿元小幅下调至 4.8/5.9 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 6.9 亿元，对应 PE 分别约为 36/29/25 倍，维持“买入”评级。

宏观策略

海外周报 20260824：谁能给美债利率降温？——海外周报 20260824

核心观点：近期长端美债利率的快速上行扰动海外市场，其背后更多是财政和债务可持续性长期问题的“急性发作”，特朗普、贝森特与沃什均可以“对症下药”：①特朗普再度 TACO、缓解油价带来的通胀风险溢价；中期看，中期选举后触发紧财政是最有效的方式；②贝森特可以继续安抚市场，承诺更长期都不会增发长债，发行仍以短债滚动续作为主，但这容易导致流动性收紧；③沃什可以在本周的 Jackson Hole 释放前置加息信号，压低长端利率，同时对联储公信力质疑做出更有效回应，但这在实践上的难度较大。本周关注 Jackson Hole 全球央行会议。我们预计沃什的讲话围绕两个方向展开，一是强调长期的制度改革，二是拯救短期的美联储信任危机。就策略而言，我们总体预期沃什讲话不会释放太多增量信息，市场的关注点仍然在于对其发言专业性的评估。需要关注的预期差可能在于，沃什可能再度出现不专业的行为、或是市场对其讲话进行鸽派的过度解读，二者总体而言对美元流动性均偏利好。

大类资产：上周，长端美债利率的快速上行扰动海外市场，油价高位震荡。前半周，霍尔木兹海峡谈判僵持、美国对伊朗态度趋于强硬，油价延续上涨；与此同时，长端美债收益率快速上行，芯片股领跌、美股连续调整；周中，美国财政部意外宣布扩大长期国债的回购规模，长端美债收益率大幅走低、股市短暂反弹。全周来看，在债务担忧重燃、美国财政部扩大回购等事件影响下，“美元贬值交易”重新升温，10 年期美债收益率宽幅震荡；加之美伊冲突缺乏进展，贵金属、原油领涨全球大类资产，全球多数股指普跌。

谁能给美债利率降温？近期长端美债利率加速上行，其背后更多是财政和债务可持续性长期问题的急性“发作”。若要缓解长端美债利率期限溢价的高企，特朗普、贝森特与沃什均可以“对症下药”：①短期看，特朗普可以再度 TACO、缓解油价带来的通胀风险溢价；中期看，中期选举后触发紧财政，是推动美债利率在中期下行最有效的方式，但其不确定性较高，风险情形下，若共和党在中选输掉大量席位，可能重演 2011 年 8 月的财政悬崖；②作为财政端问题，贝森特可以继续安抚市场，扩大长债回购力度、或承诺更长期都不会增发长债，发行仍以短债滚动续作为主，缓解市场对长债供给担忧；但需注意，扩大增发短债以回购长债的规模，容易放大财政融资成本的波动性，并且容易导致流动性收紧；③货币政策方面，沃什可以在本周的 Jackson Hole 释放前置加息信号、甚至在 9 月前置加息，压低长端利率，同时对联储公信力质疑做出更有效回应，但这在实践上的难度较大。

Jackson Hole 全球央行会议前瞻：今年的 Jackson Hole 全球央行会议将于 8 月 27—29 日召开，根据历史规律，沃什讲话预计将于北京时间 8 月 28 日 22:00 开始。我们预期沃什讲话可能围绕两个方向展开，一个是强调长期的制度改革，一个是拯救短期的美联储信任危机。有关长期的制度改革，我们预计沃什将围绕其五个工作小组展开，但需注意，市场可能会对沃什的一些改革方向做出过度的鸽派解读。对于拯救美联储的信任危机，沃什可能在周五讲话中为自己正名，强调捍卫通胀目标的决心，但信任的修复需要时间，市场可能不会对此进行过分鹰派的解读。就策略而言，我们总体预期沃什讲话不会释放太多增量信息，市场的关注点仍然在于对其发言专业性的评估。需要关注的预期差可能在于，沃什可能再度出现不专业的行为、或是市场对其讲话进行鸽派的过度解读，二者总体而言对美元流动性均偏利好。

风险提示：美伊局势超预期；美国财政状况恶化程度超预期；美联储货币政策超预期

（证券分析师：芦哲 证券分析师：张佳炜 证券分析师：韦玮
 证券分析师：王茁）

宏观量化经济指数周报 20260823：食品价格回暖有望带动 CPI 环比转正

观点 周度 ECI 指数：从周度数据来看，截至 2026 年 8 月 23 日，本周 ECI 供给指数为 50.14%，较上周环比回升 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，环比持平上周；ECI 消费指数为 49.76%，环比持平上周；ECI 出口指数为 50.15%，较上周回落 0.03 个百分点。月度 ECI 指数：从 8 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.12%，较 7 月回升 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 7 月回升 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 7 月回升 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.76%，较 7 月回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.18%，较 7 月环比持平。经济高频数据：生产：

多数行业开工率低于去年同期。本周汽车半钢胎开工率、PTA 开工率和高炉开工率等主要行业开工率边际回暖，但同比来看略低于去年同期。库存方面，港口铁矿石库存混合炼焦煤库存环比均有所回落，但同比均显著高于去年同期。消费：电影票房维持较高景气度。

商品消费方面，8 月上旬乘用车零售仍旧承压，8 月前 16 日乘用车零售同比仍录得-22%的较大负增长，高油价对燃油车的冲击仍在显现。服务消费方面，极端天气扰动褪去后居民出行数据明显回暖，本周航班执飞率升至 93.3%的年内新高，电影票房也同时录得环比和同比正增长。

地产：18 城二手房成交面积转负。本周（8 月 15 日-8 月 21 日）新房和二手房表现有所分化，其中新房销售有所回暖，二手房销售有所回落。本周 30 大中城市商品房成交面积录得 139.53 万平方米，环比增长 19.5%，同比降幅也较上周有所收窄；本周 18 城二手房成交面积录得 207.62 万平方米，环比回落 7.3%，同比增速也由正转负。

出口：极端天气虽有扰动但出口韧性仍强。受极端台风天气影响，8 月上旬监测港口累计完成货物吞吐量边际有所回落，但本周二十大港口离港船舶数量显著回暖，指向台风天气的扰动已逐步褪去。从全球需求来看，8 月前 20 日韩国出口同比增速延续录得 50%以上的高增长，AI 相关需求的稳定增长将使我国出口保持较强韧性。

物价：食品价格边际有所回暖。本周猪肉和蔬菜批发价环比均明显回暖，同比降幅也明显收窄，叠加近期维持高位震荡的原油价格，我们预计 8 月 CPI 环比有望转正。大宗商品方面，受美国财政部周中推出流动性支持举措以及美联储加息预期进一步弱化的影响，美元指数周内进一步走低，推动黄金价格上涨，重新站上 4600 美元/盎司的关口。

整体来看，在极端台风天气的扰动逐步褪去后，供需两端均呈现环比回暖的趋势，但同比来看仍呈现一定的分化特征，服务消费和出口仍是支撑经济增长的主要动能。而从经济增长的中长期结构变化来看，目前地产链条贡献正逐步下降，出口升级、服务消费和非地产投资正在成为新的稳定器，即我国也正经历“去地产化增长”。风险提示：风险提示：美国货币政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：李昌萌 证券分析师：何青）

金融产品周报 20260823：美债收益率飙升扰动全球，A 股震荡中关注周期风格

A 股市场行情概述：（2026.8.17-2026.8.21） 主要宽基指数涨跌幅：

排名前三名的宽基指数分别为：红利指数(2.91%)，中证红利(1.84%)，万得微盘股日频等权指数(1.47%)；排名后三名的宽基指数分别为：科创50(-3.73%)，科创综指(-3.15%)，创业板指(-2.23%)。风格指数涨跌幅：排名前三名的风格指数分别为：大盘价值(1.53%)，周期(风格.中信)(0.83%)，金融(风格.中信)(0.74%)；排名后三名的风格指数分别为：成长(风格.中信)(-2.78%)，消费(风格.中信)(-2.04%)，巨潮中盘(-1.81%)。申万一级行业指数涨跌幅：排名前三名的申万一级行业指数分别为：石油石化(5.44%)，有色金属(2.50%)，银行(2.40%)。排名后三名的申万一级行业指数分别为：传媒(-5.54%)，计算机(-4.95%)，综合(-3.97%)。市场行情展望：(2026.8.24-2026.8.28) 观点：美债收益率飙升扰动全球，A股震荡中关注周期风格。模型研判：8月的月度宏观模型分数为0分。历史上该分数出现后，后续一个月wind全A指数上涨概率高达81.25%，平均涨跌幅3.27%，说明模型认为8月整体大盘指数上涨概率较高。本周日频宏观模型的分数开始回升转正，说明模型对短期走势的看法转向乐观。资金层面：本周主要宽基指数普遍下跌，仅红利指数、中证红利等少数高股息指数逆势上涨，说明资金整体趋于谨慎、偏好防御。科创50、创业板指等科技成长类指数领跌，说明前期涨幅较大的科技成长方向出现获利回吐。海外维度：美国30年期国债收益率升至2007年以来最高，日本10年期国债收益率创30年新高，全球主权债收益率普遍上行。美联储会议纪要显示若通胀不降可能重启加息，市场认为货币政策转鹰；美国国债规模突破40万亿美元，财政部扩大长期国债回购以稳定长端收益率。整体来看，全球债市动荡叠加加息预期升温，海外风险偏好承压。国内维度：人民币兑美元汇率升破6.74创三年半新高，中间价创2023年2月以来新高，政策端持续释放积极信号。1-7月社会消费品零售总额同比增1.2%，消费仍偏弱；证券交易印花税同比增99.2%，市场交投活跃。本周A股反复震荡反弹，有色金属、生物医药、农业等板块接替轮动。展望后市，国内宽松预期与人民币升值有望托底市场，但海外债市动荡制约反弹空间，市场短期或维持震荡，情绪企稳后市场仍有修复机会，不妨多关注一下有色金属、化工、煤炭等周期类风格的机会。基金配置建议：根据我们上述行情研判，我们认为市场短期偏震荡，可以多关注周期风格的投资机会。因此从基金配置的角度，可根据风险偏好选择积极进取型和多元均衡型ETF组合配置。风险提示：1)模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2)宏观经济不及预期；3)发生重大预期外的事件。

(证券分析师：芦哲 证券分析师：唐遥衍)

固收金工

固收周报 20260823：交易兑现压制下行，长债还有多少空间？（2026年第32期）

观点 交易兑现压制下行，长债还有多少空间？本周(2026.8.17-2026.8.22)，10年期国债活跃券260010收益率从上周五的1.681%上行0.7bp至本周日的1.688%。周度复盘：周一(8.17)，由于周末宣布摊余债基重启申报，早盘与其封闭期接近的5-7Y品种收益率下行复苏较大。午后7月经济数据公布，虽弱于预期但债市反应不大，利率仅小幅下行，全天10年期国债活跃券260010收益率下行0.3bp。周二(8.18)，资金面在税期保持平稳，加之市场开始补充定价前一日的经济数据，政策宽松预期持续发酵，支撑利率明显下行后低位震荡。

尾盘国务院发布关于修改《住房公积金管理条例》的决定，指出将扩大公积金投资范围，在 2019 年修订版的基础上，将公积金投资范围由“国债”扩展至“国债和政策性金融债”，但由于是长期规划而非短期刺激，债市反应有限。全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.7bp。周三（8.19），资金有所收紧，加之股市下跌引发市场对于“固收+”产品赎回的担忧，债市出现回调。午后关于央行开展调研的预期引发偏空情绪，利率显著上行，全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率上行 1.5bp。周四（8.20），早盘央行公开市场零投放，引发市场对于流动性收紧的担忧，但同时基本面弱复苏和资金面持续中性偏宽运行是债市的长期利好，多空博弈下利率横盘震荡，全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.1bp。周五（8.21），早盘资金面收敛，但央行及时重启 7 天期逆回购对流动性进行补充，未对债市构成明显影响。午后央行对基金公司买入长债情况进行调研的预期发酵，但由于此预期前几日已经出现，市场并无反应，延续偏弱震荡，全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率上行 0.3bp。周度思考：本周债券收益率走势呈现先下后上、随后区间震荡的特征。一方面，7 月宏观经济数据反映国内经济修复动能偏弱，叠加 7 月新增人民币贷款转负，市场对于政策宽松的预期再度升温。另一方面，10 年期、30 年期国债活跃券收益率分别下探至 1.7%、2.2% 下方后，市场密切关注央行政策取向，止盈盘集中兑现，制约利率进一步下行。从 7 月经济数据来看，投资与内需呈现结构性分化格局：当月社零同比增长 0.6%，实物消费整体走弱，仅暑期消费带动服务消费表现相对亮眼；1-7 月固定资产投资累计同比 -6.7%，仅高端制造板块保持韧性。数据公布当日午后利率小幅下行，并未形成趋势行情，直至周三开盘后，在券商、基金等交易盘资金推动下，收益率出现明显下行。该行情特征表明，当前债市赔率偏低，交易盘更倾向依托事件驱动开展右侧交易，主动左侧布局意愿偏弱。后半周市场走势进一步印证，在箱体震荡行情下，及时止盈成为机构主流操作思路。流动性层面，央行周一至周三开展隔夜逆回购操作，周四暂停公开市场操作，周五重启 7 天期逆回购。操作节奏体现央行无意收紧流动性，整体依据资金价格变化相机调控。当前 10 年期国债收益率已接近前期预判的 1.65% 关口，预计 10 年期国债收益率将形成 1.65%-1.7% 新的震荡区间，30Y 与 10Y 国债之间的期限利差仍存在进一步压缩空间。美国 2026 年 8 月费城联储制造业指数，成屋销量，失业救济金以及进出口价格指数一系列数据公布，后市美债收益率如何变化？本周（8.17-8.21）海外方面，市场定价由单一地缘冲突进一步扩散至“油价—通胀—长端利率—财政信用”链条，整体呈现偏滞胀式的资产组合。美国当地时间 8 月 17 日至 21 日，标普 500、道指、纳指分别下跌 1.43%、0.85% 和 2.05%，10 年期美债收益率全周上行约 4.2BP；与此同时，现货黄金周涨 5.22%，布伦特原油周涨约 6.6%，美元亦在美国财政部扩大长债回购后明显承压。周中美国财政部宣布加码长端美债回购，一度推动长债收益率快速下行并带动风险资产修复，但政策效果仅维持较短时间，随后油价上涨、美国对伊制裁威胁和财政可持续性担忧重新推升长端利率；周五美国综合 PMI 初值升至 56.0，经济韧性又进一步弱化了市场对快速货币宽松的押注。我们认为，当前需要谨慎区分“冲突持续”和“霍尔木兹海峡实际封锁”，以及“财政部回购”与“货币政策实质转松”：前者更多决定风险溢价，实际航运和供应恢复才决定原油中期供需；财政回购能够阶段性改善市场流动性，却尚不足以改变高油价、财政扩张与长端期限溢价共同抬升的约束。短期海外资产波动率或仍维持高位，中期判断则仍需回到原油实际供应、美国通胀传导以及美联储

政策反应函数三个核心变量。我们在延续上周观点的基础上，结合增量数据，思考如下：（1）美国制造业景气边际回暖，但房市需求仍显疲软、房价韧性仍存。数据显示，8月费城联储制造业总体活动指数升至47.4，较7月的41.4继续反弹；但新订单指数从37.0回落至30.1，需求端扩张动能有所放缓。与此同时，企业对未来六个月资本支出预期大幅回升至48.2，较7月的30.1明显改善，反映制造业对生产和投资的信心增强；美国7月成屋销量年化406万套，环比回落1.69%，为连续第二个月下滑，高利率对购房需求的抑制作用仍在；但成屋售价中位数仍处434,100美元的相对高位，同比上涨约2.0%，住房供给偏紧和房价黏性仍是支撑通胀的重要因素。（2）美国就业市场边际放缓，通胀输入性压力继续缓和但分化仍存。数据显示，截至8月8日当周，持续申请失业金人数回升至179.9万人，较8月1日当周的178.1万人增加约1.8万人，仍徘徊在今年以来的高位区间，表明失业人员再就业节奏偏慢；8月15日当周初次申请失业金人数为20.6万人，较上周的21.2万人小幅回落，短期裁员压力尚可控。而7月美国进口价格同比上涨5.9%，出口价格同比上涨8.2%，两者均较6月继续回落；不过出口价格涨幅持续高于进口价格，反映外需定价和贸易条件仍具一定支撑。整体来看，就业数据与价格数据共同指向经济边际降温，但尚未出现失速风险。（3）美联储内部分歧较大，7月会议纪要成市场焦点，加息预期较上周明显升温。北京时间周四凌晨公布的7月FOMC会议纪要，是美联储主席沃什上任以来的第二份纪要，由于沃什近期减少对外沟通，而7月会议上美联储在维持利率于3.5%—3.75%不变的同时，12名投票委员中有3人投下支持加息的反对票；但会后新闻发布会上沃什的表态未能消除市场对央行抗通胀决心的疑虑。前美联储官员、Piper Sandler央行政策主管Kurt Lewis指出，委员会内部对两种情景都有考量：若通胀压力很快缓解，多数官员认为可维持利率不变甚至最终降息；若AI支出强劲、中东冲突及关税效应令通胀持续高企，多数官员则可能支持加息。Comerica Bank首席经济学家Bill Adams也强调，美联储需要看到核心通胀下行的证据，才能安心不加息。从市场定价看，截至8月22日，数据显示市场预期2026年9月利率升至3.75%—4.00%或更高的概率为39.9%；12月利率升至3.75%或以上的概率合计约71.6%（其中3.75%—4.00%占45.3%，4.00%及以上占26.3%）；2027年3月利率进一步升至4.00%—4.25%或更高的概率约47.0%。若油价与通胀预期维持高位，市场对美联储延后降息甚至重启加息的担忧可能继续发酵，美债收益率短期或维持偏强震荡。风险提示：（1）历史经验不代表将来：政策将跟随基本面产生变动，因而各类政策出台的时间点或快于或慢于我们当前预估的基准情形。（2）经济基本面变化超预期：本文的分析和推论仅针对已有事实，未来发展具有不确定性。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳
证券分析师：徐津晶）

固收点评 20260820：强达转债：差异化PCB样板核心厂商

事件 强达转债（123284.SZ）于2026年8月19日开始网上申购：总发行规模为5.50亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于南通强达电路科技有限公司年产96万平方米多层板、HDI板项目。当前债底估值为93.97元，YTM为2.19%。强达转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA-/AA-，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.60%、1.00%、1.50%、1.80%，公司到期赎回价格为票面面值的110.00%（含最后一期利息），以6年AA-中债企业债到期收益率3.27%（2026-08-17）计算，纯债价

值为 93.97 元，纯债对应的 YTM 为 2.19%，债底保护较好。当前转换平价为 109.55 元，平价溢价率为 -8.72%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2027 年 02 月 25 日至 2032 年 08 月 18 日。初始转股价 84.04 元/股，正股强达电路 8 月 17 日的收盘价为 92.07 元，对应的转换平价为 109.55 元，平价溢价率为 -8.72%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 7.99%。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，条款中规中矩。按初始转股价 84.04 元计算，转债发行 5.50 亿元对总股本稀释率为 7.99%，对流通盘的稀释率为 19.01%，对股本摊薄压力较小。观点我们预计强达转债上市首日价格在 145.59~161.36 元之间，网上申购中签率为 0.0007%。综合可比标的以及实证结果，考虑到强达转债规模较小，评级适中，所属题材赛道具有较强成长性，我们预计上市首日转股溢价率在 40% 左右，对应的上市价格在 145.59~161.36 元之间。根据 2026 日 8 月 19 日公司公告，本次强达转债网上申购中签率为 0.0007%。2004 年，公司抓住国内 PCB 行业早期缺少中高端样板产能的市场机遇快速发展，不断改进管理方式和生产工艺，建立起适合于中高端样板和小批量板的柔性化管理和生产制造产线。随着江西工厂投产，以及深圳工厂的生产订单转移和产品定位调整，公司逐渐提升生产效率、突破产线混合和产能瓶颈的限制，产品型号增加和产品层数提高。2019 年以来，在产业政策支持和行业快速发展的推动下，公司成长为聚焦中高端样板和小批量板业务，并在样板市场具有领先地位的 PCB 企业。2021 年以来公司营收整体呈增长态势，公司营业收入同比增长率呈“V”型波动，2021-2025 年复合增速为 7.64%。2025 年，公司实现营业收入 9.54 亿元，同比增加 20.24%。与此同时，归母净利润稳定增长，2021-2025 年复合增速为 15.44%。2025 年实现归母净利润 1.21 亿元，同比增加 7.31%。公司营业收入主要来源于印制电路板，产品结构稳定。2023-2025 年印制电路板的业务收入占主营业务收入比重分别为 96.20%、95.39%和 95.35%。公司销售净利率和毛利率整体稳定，销售费用率波动较大，财务费用率和管理费用率呈“V”型波动。2021-2025 年，公司销售净利率分别为 9.58%、12.43%、12.77%、14.20%和 12.68%，销售毛利率分别为 27.38%、29.55%、31.38%、30.84%和 29.38%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收点评 20260822：绿色债券周度数据跟踪 (20260817-20260821)

观点 一级市场发行情况： 本周 (20260817-20260821) 银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 24 只，合计发行规模约 664.65 亿元，较上周增加 519.25 亿元。发行年限为 5 年以下中短期为主；发行人性质为中央金融企业、央企子公司、大型民企、地方国有企业和港澳台与大陆合资企业；主体评级以 AAA 级为主；发行人地域为北京市、香港特别行政区、江苏省、四川省、上海市、海南省、新疆维吾尔自治区、福建省、天津市、广东省、安徽省和广西壮族自治区；发行债券种类为商业银行普通债、中期票据、超短期融资券、私募公司债、一般公司债、企业 ABS、交易商协会 ABN 和其他金融机构债。

二级市场成交情况： 本周 (20260817-20260821) 绿色债券周成交额合计 623.39 亿元，较上周减少 127.43 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 310.74 亿元、251.41 亿元和 39.53 亿元；分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 81.14%，市场热度持续；分发行主体行业来看，成

成交量前三的行业为金融、公用事业、交运设备，分别为 262 亿元、115 亿元和 30 亿元；分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省、湖北省，分别为 198 亿元、76 亿元和 42 亿元。估值偏离度前三十位个券情况：本周（20260817-20260821）绿色债券周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度大于溢价成交，溢价成交比例大于折价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 25 和赢蔚能 ABN002BC 优先 A2(科创) (-1.9164%)、25 济水 1B (-1.2891%)、25 濮资 G3 (-1.0562%)，其余折价率均在 -0.88% 以内。主体行业以建筑、公用事业、交通运输为主，中债隐含评级以 AAA、AA+、AA 评级为主，地域分布以广东省、山东省、上海市居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 G26 铁道 4 (0.4962%)、G26 铁道 2 (0.3735%)、20 四川 18 (0.2116%)，其余溢价率均在 0.21% 以内。主体行业以金融、交通运输、交运设备为主，中债隐含评级以 AA+、AAA、AAA+ 评级为主，地域分布以北京市、广东省、天津市居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

固收点评 20260822：二级资本债周度数据跟踪 (20260817-20260821)

观点 一级市场发行情况：本周（20260817-20260821）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 4 只，发行规模为 652 亿元。发行年限均为 10Y；发行人性质为其他企业、地方国有企业、央企子公司和中央金融企业；主体评级均为 AAA 和 AA+；发行人地域为浙江省、江苏省、新疆维吾尔自治区和北京市。二级市场成交情况：本周（20260817-20260821）二级资本债周成交量合计约 2374.18 亿元，较上周增加了 46.35 亿元，成交量前三个券分别为 26 工行二级资本债 04BC (277.66 亿元)、26 工行二级资本债 05BC (267.65 亿元) 和 26 建行二级资本债 02BC (239.65 亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为广东省、贵州省和甘肃省，分别约为 1888.98 亿元、185.23 亿元和 83.23 亿元。从到期收益率角度来看，截至 8 月 21 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：0.09BP、0.89BP、0.89BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：3.26BP、2.42BP、2.42BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：0.67BP、1.18BP、1.18BP。估值偏离度前三十位个券情况：本周（20260817-20260821）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，溢价成交的比例大于折价成交，折价成交的幅度大于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 25 广东华兴银行二级资本债 01 (-2.8665%)、23 稠州商行二级资本债 01 (-0.1844%)、25 惠州农商行二级资本债 01 (-0.0997%)，其余折价率均在 -0.09% 以内。中债隐含评级以 AA-、AA、A+ 评级为主，地域分布以天津市、吉林省、湖南省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 17 黄石农商二级 (0.5351%)、25 苏州银行二级资本债 01 (0.4214%)、23 中信银行二级资本债 01B (0.4152%)，其余溢价率均在 0.38% 以内。中债隐含评级以 AAA-、AA+、AA 评级为主，地域分布以北京市、上海市、四川省居多。风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

行业

整车主线周报：本周多家车企发布中报，7 月重卡海关数据公布

n 乘用车观点更新：短期来看，由于基数影响，我们预计 2026H2 开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。n 重卡观点更新：回顾 2025：25 年全年批发 114.4 万辆，同比+26.8%，内销 79.9 万辆，同比+32.8%，出口 34.1 万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25 年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。展望 2026：我们预计 26 年重卡内销有望兑现乐观情形的 80-85 万辆，同比+3%。继续推荐中国重汽 A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！n 客车观点更新：2026 年以旧换新政策落地，我们认为：1) 客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2) 25 年公交略低我们预期：25 年公交车销量 2.9 万辆，同比-6%（24 年公交车销量 3 万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交 60 万台保有量，8-10 年更换周期，销量中枢 6 万台）；3) 26 年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10 万台以上）以及销量中枢，我们认为 26 年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计 26 年公交 4 万台同比+40%。推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。n 摩托车观点更新：大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测 2026 年行业总销量 1938 万辆，同比+14%，其中大排量 126 万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2 大排量内销转弱，我们预计随 26 年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计 26 年内销 43 万辆，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计 26 年出口 83 万辆，同比+50%。看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。n 注：下文本周指 8/17-8/21 风险提示：贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

电力设备行业跟踪周报：AIDC 及材料成长可期、锂电储能旺季在即

投资要点 电气设备 9458 下跌 1.7%，表现弱于大盘。（本周，8 月 17 日-8 月 21 日，下同），风电跌 6.41%，发电设备跌 5.38%，核电跌 2.9%，新能源汽车跌 2.16%，电气设备跌 1.7%，光伏跌 1.6%，锂电池跌 0.75%。涨幅前五为旭光电子、智云股份、晓程科技、长园集团、南风股份；跌幅前五为圣阳股份、中恒电气、盈峰环境、江淮汽车、威胜信息。行业层面：储能：阳光电源埃及 10gwh 储能系统工厂正式开工，总投资 5000 万美元；浙江市场化响应实施细则，主体现阶段为虚拟电厂，正调节 0~1200 元/MW，负调节 0~380 元/MW；江西赣州“十五五”规划：到 2030 年，建成新型储能装机 500MW 以上；山西 500MW/1GWh 混合构网型储能项目 EPC 招标，合同估算价 15 亿元；国家发改委、国家能源局推进新型地下储能发展，推动油气与新能源融合，风光储调并用。电动车：本周我国牵头的全球首项电动汽车驱动用固态电池国际标准在 IEC 立项；乘联会：8 月 1-16 日新能源乘用车零售 39.9 万辆，同比-15%、较上月同期+1%，批发 42.5 万辆，同比-3%、较上月同期+6%，零售渗透率 63.6%；动力电池创新联盟：7 月动力和储能电池合计产量 218.0GWh，同环比+62.9%/+5.8%，销量 185.2GWh，同环比+45.5%/-5.5%，动力电池装车 74.6GWh，同环比+33.5%/-2.5%，电池出口 35.2GWh，同环比+51.7%/-2.7%；EAFO：欧盟 12 国 7 月 BEV 注册 20.26 万辆，同比+41.8%，渗透率 26.3%；

高工锂电: 8月国内锂电池排产环比+7%-9%、全市场口径超 300GWh, 储能电芯约占四成; 宁德时代宜春规下窝锂矿采矿项目环评进入拟受理公示, 公示期 8 月 17-28 日; 宁德时代 2027 年起将“碳足迹”纳入新供应商准入强制指标, 并与舍弗勒签署备忘录, 联合研发 BMS 及多合一能量仓; 永太科技 6666 吨 VC 项目即将试生产; 新世代 BMW iX3 开启预订, 全国统一价 26.99-33.99 万元。市场价格及周价格变化: 碳酸锂: 国产 99.5% 14.90 万/吨, +0.15 万/吨, +1.0%; 工业级 SMM 14.73 万/吨, +0.07 万/吨, +0.5%; 电池级 SMM 15.23 万/吨, +0.08 万/吨, +0.5%; 正极: 钴酸锂 SMM 33.71 万/吨, +0.00 万/吨, +0.0%; 磷酸铁锂-动力 SMM 5.69 万/吨, +0.03 万/吨, +0.6%; 金属锂: SMM 80.00 万/吨, +0.00 万/吨, +0.0%; 氢氧化锂: 国产 SMM 14.10 万/吨, +0.12 万/吨, +0.9%; 电池: 圆柱 18650-2500mAh 6.30 元/支, +0.00 元/支, +0.0%; 方形-铁锂 SMM 0.4285 元/wh, +0.0000 元/wh, +0.0%; 隔膜湿法/国产 SMM 1.41 元/平, +0.00 元/平, +0.0%; 前驱体: 四氧化三钴 SMM 28.75 万/吨, +0.00 万/吨, +0.0%; 六氟磷酸锂: SMM 11.20 万/吨, +0.35 万/吨, +3.2%。新能源: 四川甘孜州理塘 3 号地块高城光伏项目 II 标正式开工; 江西机制电价竞价修订版发布, 2027 年后工商业光伏仍可参与, 源网荷储/绿电直连不纳入; 山东自发自用+绿电直连+绿证交易, 引导重点用能企业多用绿电, 首提“公网绿电聚连”新模式; 山东 7 月新能源结算参考价发布, 光伏价格环比上涨 38.6%。本周硅料 43.00 元/kg, 环比+34.38%; N 型 210R 硅片 1.15 元/片, 环比+15.00%; N 型 210 硅片 1.22 元/片, 环比+1.67%; 双面 Topcon182 电池片 0.38 元/W, 环比+22.58%; 双面 Topcon182 组件 0.74 元/W, 环比+0.00%; 光伏玻璃 3.2mm/2.0mm 16.75/10.50 元/平, 环比+3.08%/+5.00%。风电: 中广核海南 600MW 海上风电项目启动; 风电龙头洛轴股份将于 8 月 26 日申购。本周招标 0.71GW: 陆上 0.71GW/海上 0GW; 本周开/中标均价: 陆风(含塔筒) 2351.1 元/KW。本月招标: 3.29GW, 同比-68.52%; 陆上 3.29GW, 同比-68.52%。26 年招标: 62.68GW, 同比-17.63%; 陆上 60.65GW/海上 2.03GW, 同比-13.52%/同比-65.92%。本月开标均价: 陆风 1645.0 元/KW, 陆风(含塔筒) 2228.6 元/KW。人形机器人: 宇树科技正式敲钟上市, 首日市值达 3418 亿元, 同时于 17 日发布一款代号“超人”的人形机器人新机; WRC 世界机器人大会于北京开幕。AIDC&电网: 英伟达发布新一版 800VDC 白皮书, 明确 CSP、数据中心运营商、设备厂商及标准组织已就 800VDC 形成产业共识; 总投资 16 亿, 陕西河南直流受端 500 千伏配套工程核准获批。

公司层面: 亿纬锂能: 2026H1 营收 456.91 亿元, 同比增 62.20%; 归母净利 33.01 亿元, 同比增 105.66%; 其中 26 年 Q2 营收 250 亿元, 同环比+63%/+21%, 归母净利润 18.5 亿元, 同环比+268%/+28%, 扣非净利润 13.4 亿元, 同环比+294%/+20%。天赐材料: 1)发行 H 股获中国证监会备案, 拟发行不超 4.13 亿股并在港交所主板上市, 尚需相关监管机构批准; 2)2026H1 营收 147.10 亿元, 同比增 109.28%; 归母净利 28.61 亿元, 同比增 967.91%; 其中 26Q2 营收 80.4 亿元, 同环比 127%/20%, 归母净利 12.1 亿元, 同环比 920%/-27%, 扣非净利 12.5 亿元, 同环比 1142.8%/-20%。璞泰来: 2026H1 营收 101.15 亿元, 同比增 42.70%; 归母净利 14.52 亿元, 同比增 37.58%; 其中 26Q2 营收 57.6 亿元, 同环比 48.8%/32.5%, 归母净利 7.5 亿元, 同环比 31.7%/6.2%, 扣非净利 6.6 亿元, 同环比 26.8%/0.2%。科达利: 首次回购 164,300 股, 占总股本 0.06%, 成交总金额 2998.80 万元。新宙邦: 2026H1 营收 74.63 亿元, 同比增 75.66%; 归母净利 9.84 亿元, 同比增 103.33%; 其中 26Q2 营收 41.0

亿元，同环比+83%/+22%，归母净利润 5.03 亿元，同环比+98%/+5%。

华友钴业：26H1 营收 555.68 亿元，同增 49.39%；归母净利润 35.07 亿元，同增 29.38%；扣非净利润 33.11 亿元，同增 27.97%；其中 26Q2 营收 297.6 亿元，同环比 53.8%/15.3%，归母净利 10.1 亿元，同环比 -30.8%/-59.6%，扣非净利 12.4 亿元，同环比-8.8%/-40.1%。

福斯特：2026H1 营收 69.88 亿元，同比降 12.20%；归母净利 8.42 亿元，同比增 69.89%；其中 26Q2 营收 36.2 亿元，同环比-17%/+7%，归母净利润 5.3 亿元，同环比+461%/70%。

多氟多：26H1 营收 70.36 亿元，同增 62.55%；归母净利润 5.12 亿元，同增 897%；扣非净利润 4.96 亿元，同比扭亏；其中 26Q2 营收 38.2 亿元，同环比 71.3%/18.8%，归母净利润 1.4 亿元，同环比-1117.4%/-63.7%。

蔚蓝锂芯：26H1 营收 48.58 亿元，同增 30.35%；归母净利润 5.11 亿元，同增 53.39%；扣非净利润 5.03 亿元，同增 41.25%；其中 26 年 Q2 营收 27 亿元，同环比 +35%/+26%，归母净利润 3.2 亿元，同环比+65%/+61%，扣非净利润 3.1 亿元，同环比+48%/+57%。

仙工智能：26H1 收入 2.64 亿元，同增 67.5%；净亏损 3790 万元，同比收窄 25.1%；经调整净亏损 1100 万元，同比收窄 50.1%。

宇树科技：于 8 月 19 日在科创板上市，发行价 150.80 元/股，发行 4045 万股（占发行后总股本 10%），2025 年营收 16.99 亿元。

天华新能：26H1 营收 77.80 亿元，同增 125%；归母净利润 22.92 亿元，同增 2623%；扣非净利润 22.67 亿元，同增 1739%；其中 26Q2 营收 45.8 亿元，同环比 158.7%/43.1%，归母净利润 13.2 亿元，同环比-932.6%/36.6%。

海兴电力：26H1 营收 23.88 亿元，同增 24.66%；归母净利润 3.24 亿元，同降 16.67%；扣非净利润 2.64 亿元，同降 17.51%；其中 26Q2 实现营收 12.62 亿元，同环比+12%/+12%；归母净利 2.33 亿元，同环比-6%/+156%。

龙旗科技：拟以 11.2 亿元收购苏州安瑞可 80%股权，标的为数据中心基础设施（机柜、PDU、母线等）供应商，业绩承诺 2026-2028 年净利分别不低于 1.3/1.6/1.9 亿元。

斯菱智驱：披露 2026 年度向特定对象发行股票预案，尚需股东会审议及深交所审核、证监会注册。

三星电气：子公司预中标南方电网 2026 年配网设备第一批框架招标，中标金额约 2.05 亿元。

尚太科技：1) 26H1 营收 45.10 亿元，同增 33.11%；归母净利润 4.00 亿元，同降 16.60%；扣非净利润 4.16 亿元，同降 15.22%；其中 26Q2 营收 23.1 亿元，同环比 31.5%/5.4%，归母净利 2.2 亿元，同环比-8.8%/21.1%。

2) 拟授予限制性股票不超 115 万股，占公司总股本 0.32%，激励对象不超 76 人，授予价格 28.04 元/股，分两期解除限售，自登记完成起 15 个月后各解除 50%。

横店东磁：2026H1 营收 123.42 亿元，同比增 3.41%；归母净利 9.48 亿元，同比降 7.03%；其中 26Q2 营收 68.6 亿元，同环比+2.2%/+25.3%，归母净利润 5.6 亿元，同环比+0.1%/+45.8%，扣非净利润 4.9 亿元，同环比-19.6%/+55.5%。

中国西电：2026H1 营收 122.13 亿元，同比增 8.07%；归母净利 6.88 亿元，同比增 15.03%；其中 26Q2 实现营收 67.01 亿元，同环比+11%/+22%；归母净利 3.41 亿元，同环比+13%/-1%；扣非归母净利 3.66 亿元，同环比+16%/-1%。

厦钨新能：2026H1 营收 144.88 亿元，同比增 91.09%；归母净利 4.91 亿元，同比增 46.62%；拟授予 287.0716 万股限制性股票，占总股本 0.57%；其中 26Q2 营收 79 亿元，同环比 73.4%/20%，归母净利 2.7 亿元，同环比 42.5%/23.2%，归母净利率 3.4%，同环比-0.7/0.1pct。

湖南裕能：2026H1 营收 348.77 亿元，同比增 142.92%；归母净利 29.10 亿元，同比增 853.51%；其中 26Q2 营收 199.1 亿元，同环比 +162%/+33%，归母净利 15.5 亿元，同环比+636%/+15%，扣非净利 16.2 亿元，同环比+619%/+21%。

许继电气：2026H1 营收 65.25 亿元，

同比增 1.21%；归母净利 4.16 亿元，同比降 34.40%；其中 26Q2 实现营收 41.47 亿元，同环比+1%/+74%；归母净利润 3.05 亿元，同环比-28%/+175%；扣非归母净利润 2.96 亿元，同环比-29%/+176%。平高电气：2026H1 营收 53.74 亿元，同比降 5.64%；归母净利 8.17 亿元，同比增 22.87%；其中 26Q2 实现营收 29.24 亿元，同环比-8%/+19%；归母净利润 4.02 亿元，同环比+31%/-3%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同环比+28%/-4%。华盛锂电：2026H1 营收 7.9 亿元，同比增 126.5%；归母净利 2.2 亿元，同比扭亏；其中 26Q2 实现营收 4.7 亿元，同环比+153.4%/+42.3%；归母净利润 1.3 亿元，同环比+719%/+30%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同环比+534%/+28%。大金重工：2026H1 营收 32.53 亿元，同比增 14.48%；归母净利 6.01 亿元，同比增 9.89%；基本每股收益 0.94 元；其中 26Q2 营收 13.5 亿元，同环比-20.9%/-29.4%，归母净利润 1.7 亿元，同环比-47.4%/-61.8%。钧达股份：2026 年上半年营收 31.81 亿元，同比降 13.18%；归母净利亏损 2.53 亿元，同比收窄 4.03%；基本每股收益-0.83 元；其中 26Q2 营收 14.9 亿元，同环比-16.9%/-12.3%，归母净利润-2.7 亿元，同环比 69.4%/-1986.5%。大全能源：2026H1 营收 6.23 亿元，同比降 57.63%；归母净利-15.95 亿元，同比由盈转亏；其中 26Q2 营收 4.3 亿元，同环比-22.8%/130.3%，归母净利润-7.9 亿元，同环比 34.9%/-0.8%。德力佳：2026H1 营收 25.96 亿元，同比增 4.49%；归母净利 4.12 亿元，同比增 4.58%；其中 26 年 Q2 营收 14.8 亿元，同环比-9.7%/+32%，归母净利润 2 亿元，同环比-20.6%/-6.2%，扣非净利润 1.9 亿元，环比+2.7%。金盘科技：2026H1 营收 35.56 亿元，同比增 12.73%；归母净利 3.03 亿元，同比增 14.23%；拟每 10 股派 2.20 元；其中 26Q2 营收 20.3 亿元，同环比+12%/+34%；归母净利 1.9 亿元，同环比+21%/+69%。

投资策略：锂电：锂电池板块超跌明显，而基本面强劲，看好板块反弹。其中 8 月排产预期环增 5-10%，好于市场此前预期，我们判断今年需求增长 35%+，27 年预计仍有 25%+，其中增量主要来自海外动力和储能，储能电池预计 26 年出货 1100gwh，同比+70%+，27 年预计近 40%增长至 1500gwh+，整体行业需求持续向上，7 月国内储能装机高增，我们预计持续高增可期。价格方面，碳酸锂旺季震荡上行，产业链龙头 Q2 盈利水平预计依旧亮眼，VC 短期价格上涨，负极部分客户涨价落地，铜箔、隔膜等二轮涨价近期有望落地，估值已回调至 27 年 11-14xPE，Q3 旺季行情确定，首推宁德时代、亿纬锂能等，重点看好尚太科技、恩捷股份、佛塑科技、璞泰来、鼎胜新材、科达利、天赐材料、湖南裕能、诺德股份、嘉元科技等价格弹性和优质材料龙头标的，同时碳酸锂价格总体可维持较高水平，看好优质龙头赣锋锂业、盛新锂能、大中矿业、国城矿业、永兴材料、中矿资源等。新技术方面看好钠电和固态新方向。储能：碳酸锂价格中枢下移加快大储项目落地，欧洲和新兴市场大储均是翻倍以上增长，国内上半年招标旺盛装机略慢下半年将提速，美国平稳增长 AI 储能潜力可期，工商储在欧洲、东南亚等新兴市场开始持续大幅增长，户储欧洲暑休整体平稳，澳洲、东南亚新兴市场需求延续，我们预计全球储能装机 26 年 60%以上增长，27-30 年复合 20-40%增长，看好大储、工商储户储龙头。AIDC&缺电出海：海外算力升级对 AIDC 要求持续提升，高压、直流、高功率趋势明显，SST 有加速趋势，国内相关公司迎来出海新机遇，继续看好有技术和海外渠道优势的龙头，北美缺电是大趋势，继续看好 AIDC&SST、变压器等；人形机器人：Tesla Gen3 即将推出，27 年推向市场，2030 年依然预期 100 万台，宇树上市；人形公司产品、订单、资本端等进展提速，26 年是量产过渡期，27 年量纲很关键，看好 T 链核心供应商。工控：

26 年 Q1 订单超预期, 4-7 月普遍 40%左右增长, 锂电加速向好, AI 相关行业 3C、半导体、机床等增长强劲, 传统行业如注塑、纺织、物流等回暖较好, 同时布局机器人第二增长曲线, 强推工控龙头。风电: 欧洲能源安全下海风景气度高, 26 年国内海风招标很少, 预计继续下滑, 相对看好海风, 26 年陆风招标下滑预计装机也下降, 28 年有望恢复增长, 今年风机毛利率逐步修复。光伏: 需求来看明显偏弱, 价格低迷, 26 年需求首次下滑, 太空光伏带来增量可能, Musk 太空和地面各建 100GW, 设备、辅材受益。

投资建议: 宁德时代 (动力 & 储能电池全球龙头、增长确定估值低)、阳光电源 (光储全球龙头盈利拐点在即、SST 优势显著 AIDC 潜力很大)、麦格米特 (多产品稳健增长、AIDC 英伟达 Rubin 阶段有望放量)、金盘科技 (干变全球龙头聚焦数据中心成功扩展至高压油变和 GIS、SST 率先送样 & HVDC 量产订单)、思格新能 (户储中高端龙头、工商储上量、大储潜力可期)、诺德股份 (锂电铜箔盈利持续修复、HVLP4 电子铜箔通过大客户验证)、尚太科技 (负极龙头、明年量利齐升有望超预期)、蔚蓝锂芯 (全极耳电芯盈利弹性可期、多极耳电芯稳健)、新宙邦 (电解液龙头、电容化学品全球龙头、半导体材料潜力巨大)、思源电气 (电力设备国内出海双龙头、订单增速快)、四方股份 (二次设备龙头、SST 优势明显并大力拓展)、德业股份 (户储龙头超预期增长、工商储开始爆发、大储蓄势)、亿纬锂能 (动力 & 储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健)、鼎胜新材 (铝箔龙头业绩超预期、钠电受益)、璞泰来 (隔膜涂敷稳增基膜扩张起量、负极材料盈利拐点)、恩捷股份 (隔膜供需紧张有望持续涨价、龙头盈利弹性可期)、佛塑科技 (5 μ m 隔膜龙头、产能扩张积极)、科达利 (结构件全球龙头超预期增长、谐波等头部人形核心供应商)、锦浪科技 (工商储户储龙头增长势头好、一体化配套弹性可期)、星源材质 (隔膜供应紧缺盈利修复可期、收购邦瓷明后年盈利弹性大)、中恒电气 (高压直流 HVDC 龙头、宁德时代入股打开 AIDC 想象空间)、汇川技术 (通用自动化强复苏订单明显超预期、联合动力相对稳健、人形和 AIDC 布局)、三花智控 (汽零稳健增长、制冷平稳、人形头部总成龙头)、比亚迪 (电动车海外高增超预期、储能系统龙头)、科士达 (数据中心 UPS 电源海外代工潜力可期、UPS 国内和储能稳健增长)、海博思创 (国内大储龙头提前卡位优势明显、积极开拓海外储能)、宏发股份 (传统继电器稳增长、高压直流和 PDU 持续高增长)、浙江荣泰 (云母龙头增长确定、丝杠及总成大客户进展迅速)、斯菱智驱 (车后轴承市场稳定增长、打造谐波第二增长曲线)、北特科技 (丝杠头部批量空间大、汽零平稳)、雷赛智能 (伺服控制器龙头企业、机器人关节批量优势明显)、平高电气 (特高压交直流龙头、估值低业绩持续超预期)、许继电气 (一二次电力设备龙头、柔直弹性可期)、伟创电气 (工业自动化稳步增长、人形机器人进展顺利潜力大)、固德威 (受益澳洲市场和自配率提升户储爆发、工商储和大储蓄势)、国电南瑞 (二次设备龙头、稳健增长可期)、中熔电气 (熔断器龙头增长确定、布局高压直流等新品打造第二增长曲线)、天赐材料 (电解液 & 六氟龙头、业绩弹性可期)、盛新锂能 (低位积极布局锂资源、碳酸锂涨价弹性大)、大中矿业 (铁矿+锂矿龙头, 两个锂矿涨价弹性大)、国城矿业 (钼矿+锂矿龙头、锂&钼弹性可期)、赣锋锂业 (自有矿比例提升碳酸锂龙头涨价弹性大、电池初具规模)、中矿资源 (碳酸锂优质资源有弹性、铯铷等盈利稳健)、湖南裕能 (铁锂正极龙头 Alpha 强、业绩亮眼)、富临精工 (铁锂正极五代率先上量, 绑定宁德大幅扩产弹性可期)、东方电气 (燃气轮机自主领先供不应求大幅扩产、传统发电稳步增长)、良信股份 (断路器优质标的, 率先切入海外

AIDC 供应链潜力大)、盛弘股份(受益海外和国内 AI 资本开支、海外储能新客户拓展)、钧达股份(光伏电池龙头、入股尚翼布局太空光伏、间接控股巡天千河布局算力星)、艾罗能源(户储工商储大储今年齐上量、盈利弹性可期)、伊戈尔(变压器出海进入收获期、布局 AIDC)、明阳智能(风机盈利大拐点、太空光伏想象空间大)、厦钨新能(钴酸锂需求盈利向好、卡位硫化锂固态潜力大)、纳科诺尔(干法设备龙头、固态设备全面布局)、大金重工(海风出口望延伸至服务、造船高景气订单超预期)、欣旺达(消费锂电盈利向好、动储锂电上量盈利在即)、当升科技(三元正极龙头、固态电解质技术领先)、中伟新材(三元前驱体龙头、镍锂金属布局可观)、华友钴业(锂电资源材料一体化布局、钴管控价格和盈利有望超预期)、福斯特(胶膜龙头、布局太空封装膜)、天顺风能(海风单桩国内恢复、海外白名单潜力可期)、帝科股份(银浆龙头、银包铜银浆率先量产在即)、阿特斯(一体化组件头部企业、深耕海外大储进入收获期)、优优绿能(充电桩模块盈利拐点、AIDC 想象空间很大)、聚和材料(银浆龙头、铜浆率先布局)、震裕科技(结构件盈利逐步修复、关节总成拓展到手臂总成空间大)、隆基绿能(BC26 年上量有望率先走出周期、收购精控布局大储第二增长曲线)、东方电缆(海缆壁垒高格局好,海风项目开始启动)、金风科技(风机毛利率恢复有望超预期、风电运营稳健)、天奈科技(碳纳米管龙头、快充&硅碳&固态持续受益)、天合光能(210 一体化组件龙头、储能开始进入收获期)、容百科技(高镍正极龙头、海外进展超预期)、禾迈股份(微逆去库尾声重回高增长、储能产品开始导入)、三星电气(海外配网和电表需求强劲、国内增长稳健)、爱旭股份(ABC 电池组件龙头、25 年大幅放量)、通威股份(硅料龙头受益供给侧改革、电池和组件有望改善)、科华数据(全面受益国内 AI 资本开支新周期、数据和数能双星驱动)、晶澳科技(一体化组件龙头、盈利率先恢复)、晶科能源(一体化组件龙头、Topcon 明显领先)、福莱特(光伏玻璃龙头成本优势显著、价格底部有望企稳反弹)、长高电气、天齐锂业、中国西电、禾望电气、上海洗霸、三一重能、德方纳米、昱能科技、威迈斯、派能科技、元力股份、海兴电力。建议关注:三祥新材、嘉元科技、宏工科技、儒竞科技、三孚新科、德福科技、峰岹科技、维科技术、上海港湾、东方日升、海科新源、石大胜华、天际股份、多氟多、上能电气、神马电力、白云电器、海优新材、先惠技术、鸣志电器、明阳电气、中信博、海力风电、新强联、中科电气、美畅股份、铨升科技、振华新材、大全能源、金雷股份、禾川科技、嘉元科技、TCL 中环、弘元绿能等。

风险提示:投资增速下滑,政策不及市场预期,价格竞争超市场预期

(证券分析师:曾朵红 证券分析师:阮巧燕)

mRNA 肿瘤疫苗全球关注度高,关注云顶新耀、石药集团、恒瑞医药等

n 事件: mRNA 肿瘤疫苗 III 期首次成功,赛道从概念迈入兑现期。8 月 19 日默沙东/Moderna 宣布个体化新抗原疫苗 mRNA-4157 (V940) 联合 K 药的 III 期 INTerpath-001 (1137 例术后高危黑色素瘤辅助治疗) 达到 RFS 主要终点,为 mRNA 技术史上首次在肿瘤治疗 III 期取得成功,Moderna 单日大涨约 177%;海外 MRNA/BNTX 双龙头自此进入一年催化密集期。n 精准治疗+纯联合增量逻辑:不抢占现有药物市场空间。新抗原仅在肿瘤细胞表达、正常组织不表达,"一人一药"特异性优于靶向药;且与靶向药/PD-1 机制互补而非替代——本次 III 期正是疫苗+K 药 vs K 药单药,在 IO 骨架上做加法。V940 绑定 K 药、BNT111/BNT113 联合 PD-1、恒瑞 RGL-270 联合自研 PD-L1,疫苗放

量同步带动 PD-1/靶向药联用放量，共同做大蛋糕。n mRNA 未来催化剂梳理：ESMO 完整数据→BLA 递交→癌种拓展验证。10/23-27 ESMO 2026 披露 INTerpath-001 完整数据（RFS/DMFS 具体 HR、置信区间、亚组）；2027 年 BLA 递交，公司 CEO 指引最快 2027 年获批成为全球首个肿瘤疫苗；INTerpath-005 膀胱癌、INTerpath-004 肾癌 Ph2 平台复制读出，现货型 mRNA-4359（IDO/TDO）联合 IO 数据预计 26-27 年更新。n BNTX（待验证的补涨标的）：WCLC→BNT113 PFS 中期分析→BNT111 注册路径。9/12-15 WCLC 首尔披露 BNT116 围术期 NSCLC 数据（联合化疗+cemiplimab）；BNT113 PFS 首次中期分析（2026H2，AHEAD-MERIT III 期，FixVac 平台首个注册级读出）为 BNTX 单一最大变量；BNT111 DoR 更新+Fast Track 背景下 2027 年 BLA 可能，BNT122 辅助 CRC 最终分析（2027 年）。n 国内标的：云顶新耀、石药、恒瑞、康希诺等加快布局。云顶新耀：AI+mRNA 平台（自研“妙算”新抗原算法）国内个性化路线最快，EVM16 完成 FIH 读出（AACR 2026：9 例可评估中 8 例诱导新抗原 T 细胞应答、1 例确认 PR），现货型 EVM14 中美双 IND；石药集团：现货型治疗性疫苗国内进度第一，SYS6026（HPV16/18）2026 年 7 月启动宫颈 HSIL II 期，新冠 mRNA 疫苗跑通 LNP+生产+监管全链条；恒瑞医药：瑞宏迪 RGL-270 为国内首个 IND 获批的个性化新抗原疫苗、已进 II 期（NSCLC 术后辅助）联合自研 PD-L1，ASCO 2026 胰腺癌术后 IIT 16 例 18 个月 RFS 100%，另有现货型 KRAS 疫苗 RGL-232 在 I 期；康希诺：自研 ISL-3C-LNP 三组分递送系统，横纹肌肉瘤 IIT 获批、GBM 疫苗在途，LNP 平台授权譬如生物输出变现。n 产业链“卖铲人”：NGS 测序、LNP 辅料、酶原料、填料质粒、CDMO 与设备同步受益。NGS 测序——华大智造（测序仪龙头）、华大基因、诺禾致源（WES/HLA 分型与生信）；LNP 辅料——键凯科技（PEG 脂质核心供应商）；酶原料——近岸蛋白；填料与质粒——纳微科技（mRNA 专用层析填料）、金斯瑞（质粒 CDMO）；CDMO 与设备——凯莱英（核酸 CDMO）、东富龙（mRNA GMP 产线设备）等。n 风险提示：研发及商业化进展不及预期等。

（证券分析师：朱国广）

电力设备行业点评报告：澳矿产能释放略有提速，26-27 年全球锂资源供给偏紧

投资要点 量：26Q2 澳矿产销两旺，销量环比高增主因延迟发运集中出库，FY26 多数矿山超指引完成。26Q2 澳洲 7 矿 SC6 锂精矿产量合计约 104 万吨，同环比+12.3%/+5.9%，Greenbushes 贡献最大环比增量。26Q2 澳洲 7 矿 SC6 锂精矿销量合计约 105 万吨，同环比+8.8%/+23.4%，环比增幅显著大于产量，主因前期延迟发运货物于本季度集中出库，Greenbushes、Wodgina、Pilgangoora 出货节奏均大幅前置。FY26 全年多数矿山超指引完成，Pilgangoora、Wodgina、Mt Marion 均超指引完成，Greenbushes 产量 141 万吨落在指引上半区。价格&成本：价格同比涨幅均超 1.5 倍，成本分化，低成本矿山盈利弹性突出。26Q2 澳矿售价区间 1880-2450 美元/吨，同比涨幅均超 1.5 倍，行业价格中枢全面上移；FOB 现金成本区间 314-836 美元/吨，Greenbushes 最低、Kathleen Valley 最高，矿山间成本差距近 2 倍，我们测算 Greenbushes、Pilgangoora、Wodgina、Marion 4 矿单吨毛利约 1800-2000 美元/吨、Kathleen Valley 约 1000 美元/吨仅为其他矿山的 60%，各矿山盈利同比提升 4-10 倍，Greenbushes、Pilgangoora、Wodgina 等低成本矿山盈利弹性突出。扩产：澳矿 26-27 年产能稳步增加，扩产主要来自 Pilgangoora、Wodgina 与 Greenbushes 等。Pilgangoora

Ngungaju 选厂 7 月复产、预计 11 月达产 17 万吨 SC6/年, Wodgina Train3 23 万吨 SC6/年 26Q3 全面投产, Greenbushes CGP3 火灾后重启爬坡, Mt Marion 浮选扩建与 Kathleen Valley 二期扩建均已 FID、预计 27 年贡献增量, 澳矿 26-27 年产能稳步增加, 我们预计 27 年澳矿有效增量合计约 70-80 万吨 SC6/年, 几乎全部来自存量产能爬坡与复产。储备项目方面, Pilgangoora P2000 扩产规划 87 万吨 SC6/年可研结果预计 26Q4 发布; Mt Holland 二号选厂 35 万吨 SC6/年已 FID、预计 2030 年投产; Greenbushes CGP4 产能 52 万吨 SC6/年仍处于规划阶段、尚未 FID。

供给预测: 我们预测 26-27 年澳矿锂供给 53.5/61.1 万吨, 对应增量 6/7.5 万吨。结合 26Q2 各矿山实际产量与最新 FY27 指引, 26-27 年澳矿 SC6 锂精矿供给增量主要来自 Greenbushes、Pilgangoora、Wodgina、Kathleen Valley 等矿山, 我们预测 26-27 年澳矿锂供给 53.5/61.1 万吨, 对应增量 6/7.5 万吨, 澳矿端供给释放节奏有所加快。

碳酸锂: 我们预测中性情况下 26-27 年全球锂矿供给 211/263 万吨, 维持紧平衡, 价格中枢预计为 12-15 万元/吨。中性情况下我们预测 26-27 年全球锂矿供给 211/263 万吨, 新增 40/52 万吨。我们预计碳酸锂 26-27 年紧平衡, 26 年预计过剩 1 万吨; 27 年若江西、津巴供给正常, 我们预计过剩 3 万吨, 过剩比例为 1%, 总体供给偏紧。且海外矿山、盐湖存在政策不确定性风险, 或导致实际产量低于预期, 加剧供给紧张。26-27 年确定性供给紧缺, 我们预计价格中枢为 12-15 万元/吨。

风险提示: 行业竞争加剧、下游需求不及预期、价格大幅波动、新增矿山超预期投放等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕)

电子行业跟踪周报: 海外算力周跟踪: 关注 CPO 商业化落地进程

投资要点 关注 CPO 商业化落地进程 共封装光学 (CPO) 是一种先进的光电集成技术, 其核心在于将光引擎与交换芯片或计算芯片通过先进封装技术集成在同一基板上, 从而极大缩短电信号传输距离。CPO 技术可显著降低系统功耗、提升传输带宽与能效, 被视为下一代数据中心光互连的关键发展方向, 是光模块技术向更高集成度演进的下一代形态。

英伟达 CPO 交换机正式落地, CPO 产业化进程有望加速。2026 年 8 月 14 日, 英伟达宣布其 Spectrum-X Ethernet Photonics 以太网光子交换平台已进入全面量产阶段, 标志着其 CPO 方案正从技术验证走向规模化制造。英伟达表示, 相比传统可插拔光模块方案, Spectrum-X Ethernet Photonics 可将激光器数量减少约 4 倍、功耗降低约 5 倍, 同时将平均故障间隔提升约 10 倍。美国光通信大厂 Lumentum 指出, 超高功率 CPO 激光器需求持续升温, 预计其 Scale-up 产品将自 27H2 起实现量产出货, 2028 年预计会有首批客户开始进行产品部署。Coherent 亦表示, 其主要用于机柜到机柜 (rack-to-rack) 的 Scale-out CPO 将于 26H2 开始贡献营收; 而 Scale-up CPO 则预计自 2027 年起开始贡献营收。

SK 海力士发布 CPO 技术路线图, CPO 远期技术边界进一步拓展。SK 海力士联合多名机构研究人员在《自然·电子学》发表 CPO 技术路线图, 提出通过光子中介层直接连接处理器与存储器。SK 海力士的光中心架构通过光子中介层将运算资源池与内存资源池用光信号直接连接, 绕过物理空间约束。这一架构的实际意义在于: 多个 AI 加速器可以共享一个大容量内存池, 而非每个加速器各自配备独立内存, 不仅有效提升了内存利用效率, 也使 AI 基础设施在模型规模持续增长时具备更灵活的扩展能力。

谷歌与 Marvell 达成定制半导体产品商业协议 2026 年 8 月 19 日, Marvell 向美国 SEC 递交监管文件, 披露与谷歌达成深度商业合作, 并向谷歌发行大额认股权证。若全部行权, 谷歌最高可斥资约 121.8

亿美元购入 Marvell 普通股。Marvell 与谷歌将围绕谷歌 TPU 生态联合开发多款定制半导体产品，产品矩阵覆盖 AI 推理加速器、存储控制器、网络接口控制器、内存接口控制器、近存计算芯片，补齐谷歌自研算力生态的配套硬件能力，强化 Gemini 大模型与谷歌云算力基础设施的底层支撑。我们认为，谷歌与 Marvell 的“订单换股权”模式，实质是以采购承诺锁定定制芯片产能，为 AI 算力军备竞赛下的供应链稳定性提供了新范式。此举将加速云厂商与芯片设计方的深度合作，长期有望重塑 AIASIC 竞争格局。

NVIDIA、AMD、Google 等高端芯片放量有望带动液冷需求 据 TrendForce 集邦咨询研究，2026 年液冷在 AI 芯片的渗透率预计将达 53%，2027 年液冷渗透率有望接近 60%。从产业趋势看，液冷的应用范围正由 GPU 等核心计算部件向网卡、光模块、电源及配电系统延伸：英伟达 Vera Rubin 平台全面采用无风扇全液冷架构，覆盖 CX9 网卡、配电板及光收发模块等关键部件；Google 最积极导入液冷技术，覆盖其 AI Server 比例超过 80%。凭借多年自研 TPU 及整合 AI 基础设施的经验，Google 已建立高度定制化的液冷架构，并因应 TPU 功耗不断提升、出货量高速增长，率先将液冷由单一 Server 层级延伸至整柜式系统设计，成为整体液冷渗透率扩大的另一重要推手。我们认为，随着 AI 服务器单机柜功率持续提升，液冷将从局部散热向整柜、全系统热管理演进，带动单机柜液冷价值量提升，叠加 AI 服务器放量，液冷行业有望进入量价齐升阶段。

建议关注：光模块：中际旭创、新易盛、东山精密、光迅科技、华工科技等；光芯片：源杰科技、长光华芯、仕佳光子等；衬底材料：云南锗业、有研新材等。

风险提示：AI 资本开支不及预期，新技术落地不及预期风险，技术路线分化与竞争格局波动风险，谷歌与 Marvell 定制合作落地不及预期风险。

(证券分析师：陈海进 证券分析师：解承堯 研究助理：闫春旭)

汽车零部件&机器人&缺电主线周报：宇树正式上市，甲骨文 Jupiter 项目管道方案更新

n 零部件本周复盘总结：本周 SW 汽零指数-2.33% (2026 年初至今-17.13%)，在 SW 汽车中排名第 4；以 2010 年-2026.08.21 数据为基准，最新交易日 SW 汽零 PE(TTM)处于历史的 56.16%分位；PB(LF)处于历史的 45.62%分位。n 机器人本周复盘总结：本周万得机器人指数-2.88% (2026 年初至今-11.98%)，较 SW 汽零超额收益为+0.55%；最新交易日万得机器人 PE(TTM)处于 2025 年以来的 89.17%分位，PB(LF)处于 96.98%分位。n 核心覆盖标的周度变化：1)【福耀玻璃】8 月 18 日，公司发布 26Q2 业绩，单季度收入/归母净利同比分别+0.18%/-18.60%；拟向全体股东(A+H)每股派发现金股利人民币 1 元(含税)，累计派发 26.1 亿元；2)【瑞鹄模具】8 月 17 日，公司发布 26Q2 业绩，单季度收入/归母净利同比分别-5.96%/+3.59%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)，累计派发人民币 3139.8 万元；3)【飞龙股份】8 月 20 日，公司发布 26Q2 业绩，单季度收入/归母净利同比分别+7.73%/-79.64%；截至 2026 年 8 月 20 日，μ、S、M 平台液冷泵终端客户订单超 50,000 台。n 零部件中，已覆盖标的中本周表现前五名为：【飞龙股份】+10.26%、【耐世特】+6.25%、【沪光股份】+4.52%、【瑞鹄模具】+4.26%、【敏实集团】+3.20%。n 本周机器人大事：1) 8 月 19 日，七腾机器人集中签署三份战略合作协议；2) 8 月 19 日，优必选科技与基本半导体正式签署战略合作协议；3) 8 月 19 日，宇树科技正式敲钟上市。n 我们构建的缺电指数本周表

现：1) 国内：本周+10.39%，近一月-14.85%，2026年初至今+22.33%，板块本周较申万汽零超额收益为+12.72%；2) 国外：本周+5.83%，近一月-19.21%，2026年初至今+28.78%。n 国内缺电链指数池，各细分方向本周排名：【SOFC】+14.83%、【燃气轮机】+9.68%、【柴发&燃发】+7.33%。n 国内缺电指数池标的中，本周表现前五名为：【春晖智控】+7.36%、【航宇科技】+5.40%、【中原内配】+2.99%、【振华股份】+2.95%、【哈尔滨电气】+2.25%。n 本周 AIDC 缺电产业大事：1) 应用 BE SOFC 的甲骨文 Jupiter 项目方案更新：8 月 17 日，能源运输旗下子公司 Transwestern 提交给美国联邦能源监管委员会（FERC）的一封信中表示，甲骨文 Jupiter 项目的天然气管道将改道以绕开新墨西哥州土地办公室管理的办公室，原定投运日期从此前的 8 月 15 日推迟至 2027 年 2 月 1 日。Oracle 上周表示，Jupiter 项目目前仍按计划推进；2) Open Router 数据显示，8 月 17 日-8 月 22 日周度 Token 用量达 80.2T，较年初（6.42T）增长 1149.2%，为今年峰值。n 投资建议：1) 零部件—寻找结构性机会：优选产品型公司+内生外延切入高价值赛道提高 ASP 的公司+优先布局欧洲/北美/东南亚产能的潜在龙头型公司；2) 机器人—寻找确定性机会：Optimus V3 发布在即，当前板块交易热度较低，调整较多，需关注 V3 订单落地时间节点及国内如小鹏、宇树、智元等厂商的应用端落地；3) 缺电板块—长期逻辑不变：优选柴发/燃发产业链核心环节标的。n 汽零&机器人具体来看：1) EPS 维度推荐福耀玻璃、星宇股份、敏实集团、均胜电子、星源卓镁，关注新泉股份；2) PE 维度，推荐拓普集团、均胜电子、双环传动、敏实集团、银轮股份、飞龙股份，关注亚普股份、岱美股份。n AIDC 缺电产业具体来看：推荐潍柴动力、银轮股份，关注天润工业、中原内配。n 风险提示：地缘政治不确定性风险增大；全球经济复苏力度低于预期；新兴产业进度低于预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙）

半导体设备深度报告：海外半导体设备龙头订单&业绩持续新高，看好国产设备商投资机遇

AI 发展拉动存储与先进逻辑需求，海外 Fab 厂加速扩产，海外半导体设备龙头业绩持续新高。根据 SEMI2026 年 7 月测算，全球 2026 年 WFE 销售额预测上调至 1439 亿美元，预计 2027、2028 年分别增长 21.8%/14.1%，至 1753/2000 亿美元，增长动能主要来自人工智能相关投资，覆盖先进逻辑、存储及先进封装等关键领域。三星、SK 海力士、台积电、英特尔等海外厂商均积极推进扩产计划。下游扩产已逐步兑现至设备端，ASML、Lam Research(后文简称 Lam)、TEL 等海外前道龙头收入及盈利持续创新高并上调后续指引，泰瑞达、爱德万等后道测试厂商同步受益于 AI GPU/ASIC 及 HBM 测试需求提升。国内资本开支上行与国产化率提升共同拉动国产设备厂商业绩增长。中国大陆晶圆全球产能占比仍具提升空间，2024 年占比 22%，低于同期中国大陆半导体销售额全球占比 30%，叠加晶圆环节自主可控需求，后续扩产具备持续性。中国头部逻辑与存储厂商产能与国际巨头均存在显著差距，市场份额提升空间广阔。随着国内资本开支上行与设备国产化率提升，国产半导体设备厂商有望凭借国产替代优势持续提升业绩与市场份额。海外半导体设备供需趋紧向价格和交期传导，国产半导体设备与零部件迎出海机遇。海外设备龙头产能扩张整体保持平稳，周期普遍 2-3 年，新增供给难以快速释放。供需趋紧传导至海外半导体设备价格和交期，部分设备出现明确涨价趋势，设备交期同步延长。国产设备与零部件有望凭借交付、本地化服务和性价比优势加速切入海外市场，持续提升海外市场份额。投资建议：看好前后

道半导体设备+零部件厂商，重点推荐前道设备【北方华创】【中微公司】【迈为股份】【芯源微】【屹唐股份】【中科飞测】【精测电子】【天准科技】【拓荆科技】【微导纳米】【先导基电】【华海清科】【盛美上海】【晶盛机电】；后道设备【长川科技】【华峰测控】；材料和零部件环节【富创精密】【新莱应材】【英杰电气】【汉钟精机】【晶盛机电】；建议关注后道设备【联讯仪器】【精智达】【联动科技】。建议关注海外半导体前道设备商【AMAT】【ASML】【TEL】【Lam Research】【KLA】；后道环节【DISCO】【泰瑞达】【爱德万测试】。风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期，技术迭代及工艺路线变化风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

非银金融行业跟踪周报：资产负债新规开启保险新时代；头部券商利润大增

投资要点 非银行金融子行业近期表现：最近 5 个交易日（2026 年 08 月 17 日-2026 年 08 月 21 日）非银金融各子板块中保险及多元金融行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.58%，多元金融行业上涨 0.24%，证券行业下跌 2.03%，非银金融整体下跌 0.59%，沪深 300 指数下跌 1.01%。 证券：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；26H1 券商科创债承销金额逾 5000 亿元。1) 8 月交易量环比下降。截至 8 月 21 日，2026 年 8 月日均股基交易额为 28270 亿元，较上年 8 月增长 3.56%，较上月下降 13.00%。截至 8 月 20 日，两融余额 26664 亿元，同比提升 24.16%，较年初增长 4.95%。截至 8 月 21 日，8 月共发行 7 单 IPO 项目，发行规模 105.11 亿元（按发行日统计）。2) 上市券商业绩表现优异，板块景气度显著上行。截至 8 月 21 日，26 家发布业绩预增公告或半年报的上市券商或券商母公司 26H1 合计归母净利润预计同比提升 58%-65%至 1152.8-1202.1 亿元，26Q2 单季度合计归母净利润预计同比提升 98%-112%至 696.8-746.1 亿元。头部券商中，中信证券 26H1 归母净利润同比+70%至 233 亿元，主要系财富管理与机构业务双轮驱动，助推经纪业务收入较快增长，以及客需及直投业务持续贡献利润；国泰海通 26H1 归母净利润同比+29%至 203 亿元，主要系财富管理深化分客群经营模式，并表后市占率排名行业第一，以及科创投资大幅抬升公司业绩。3) 2026H1 券商债券承销业务统计发布，科创债金额逾 5000 亿元。26H1 作为科技创新债券主承销商的证券公司共 73 家，承销金额突破 5000 亿元，服务“硬科技”领域的资金活水加速汇聚。绿色债券承销规模亦稳步增长，58 家券商承销规模超 1200 亿元，远超去年上半年水平。4) 8 月 21 日证券行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.2x，大券商 2026E 平均 PB 估值 1.0x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如国泰海通、中信证券、财通证券、同花顺等。 保险：资产负债新规正式稿终落地；投资余额超过 40 万亿，二级权益占比创历史新高。1) 资产负债管理新规正式落地，保险行业迈入资产负债管理规范化新时代。金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》，从治理结构、政策和程序、监管指标和监测指标等各方面，对保险公司资产负债管理进行全面规范监管，自 2027 年 1 月 1 日起正式实施。我们认为，新规落地有利于提升险企风险管理水平、保障行业稳健经营。预计头部公司在各项监管及监测指标上普遍满足监管要求，对短期经营策略影响不大，从长期来看经营稳健、资产负债得当的保险公司的竞争优势将进一步强化。2) 金融监管总局披露 2026 年二季度保险资金运用数据。2026Q2 末保险行业资金运用余额为 40.8 万亿元，较年初+6.1%，较 Q1 末+3.5%，我们认为受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动。

产、寿险公司“股票+基金”合计余额 6.4 万亿元，其中股票 4.1 万亿元，基金 2.3 万亿元。Q2 单季“股票+基金”增加近 4900 亿元，占比 16.2% 升至历史新高。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 8 月 21 日保险板块估值 0.44-0.71 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

多元金融：1) 信托：截至 2025 年 6 月全行业信托资产规模 32.43 万亿元，同比增长 20.11%。2025H1 信托行业利润总额为 197 亿元，同比增幅为 0.45%。2) 期货：7 月全国期货交易市场成交量为 10.02 亿手，成交额为 86.28 万亿元，同比分别下降 5.31% 和增长 20.99%。2026 年 6 月期货行业净利润 11.96 亿元，同比增长 20.81%，环比增长 84.00%。

行业排序及重点公司推荐：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。

风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

(证券分析师：孙婷 证券分析师：罗宇康)

机械设备行业跟踪周报：长存 IPO 加速利好核心设备商；世界机器人大会关注具身智能新进展

1. 推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2. 投资要点：【半导体设备】长存发布招股说明书，国产设备将充分受益

长存发布招股说明书，业绩超市场预期。长存 2026 年 Q1 营收 470.4 亿元，归母净利润为 333.8 亿元（相较于 2025 全年翻倍，2025 年为 141.7 亿元）。长存此次本次募集 330 亿元，其中 208 亿元用于量产线升级、122 亿元用于研发项目。存储量价齐升，存储龙头将加速扩产。①盈利性：长存 2026Q1 毛利率为 76.77%，显著高于 2025 全年的 35.3%；26Q1 归母净利率为 71.0%，显著高于 2025 全年的 22.4%。②产能利用率：2023 年以来长存产能利用率长期维持在 90% 以上，2026Q1 达到 98%。③经营现金流：2026Q1/2025 年经营现金流分别为 267、327 亿元，现金充足。我们认为此轮半导体周期持续上行，叠加设备国产化率不断提升，国产半导体设备自身迎来历史性发展机遇。存储器结构持续迭代，设备加速通胀。公司 NAND 产品将突破 300 层，以及 DRAM 将往 3D 发展，新设备&材料工艺需求加速放量。(1) 刻蚀设备：多层 3D 堆叠与先进晶体管结构（如 GAA/CFET）推动高深宽比（HAR）刻蚀需求快速提升；高选择比&ALE 刻蚀成为关键以保障精细结构稳定性；低温刻蚀技术用于 NAND 等高层堆叠结构，提升良率与边缘控制。(2) 薄膜设备：ALD 用量提升，广泛用于通孔填充、栅极形成等关键环节，支持高密堆叠与先进结构制造；(3) 材料体系：钼凭借其更优的电阻性能在逐步替代钨成为先进制程金属材料主流，具备更优电阻率与刻蚀适配性。

投资建议：重点推荐长存产业链设备商，(1) 前道制程：刻蚀+薄膜沉积设备北方华创、中微公司、迈为股份；量测设备中科飞测，精测电子；薄膜沉积设备拓荆科技、微导纳米等。(2) 后道封测：长川科技。(3) 先进封装：拓荆科技（键

合机)、华海清科(减薄机)、盛美上海(电镀机)、芯源微(涂胶显影+键合机)、迈为股份(切磨抛+键合机)、晶盛机电(减薄机)。

【人形机器人】2026世界人形机器人大会召开,软硬件加速迭代

8月19日,2026世界人形机器人大会在北京亦庄举办,展出规模创历届之最。本届大会汇聚参展企业逾300家,展出产品超2000件,首发新品150余款。参展企业中,宇树科技展出"超人"机器人,实现2米立定跳远与12.66m/s最高时速突破;优必选发布面向消费级市场的U1系列产品;银河通用展出Galbot S1/G1/ET1多形态产品矩阵;星尘智能T1价格下探至8.99万元;加速进化推出Booster K1/T2;超维动力展示KAI世界模型及SMASH 2.0乒乓球运动能力;LimX Dynamics展出Luna机型。模型层面进展亦较为突出:星尘智能发布Lumo2隐式世界动作模型及AOS具身操作系统;超维动力KAI世界模型基于百万级视频预训练构建;宇树科技携手DeepSeek推进VLA架构落地应用,标志着具身智能正从硬件能力比拼迈向"大脑"层竞争阶段。第二届世界人形机器人运动会同期举行,共有666支队伍、2056台机器人,设51个赛项,其中含21项真实场景任务。竞技表现方面,百米冲刺纪录达9.39秒,超越博尔特9.58秒的人类纪录;跳高成绩由95.64cm提升至2.88米。任务执行层面,乐聚、银河通用、中联重科等在工厂码垛分拣场景实现落地部署;焰究所2.0在餐厅动线中串联20余台机器人协同服务;长木谷ROPA6完成医疗手术演示;灵境智源开展电力巡检作业;Robotera于15个仓库部署百余台分拣机器人。人形机器人终局场景为步入商用工作岗位,本次运动会既展示了硬件端的能力,同时也看到模型端对执行复杂任务的能力持续提升。建议关注:宇树链核心**【宇树科技】****【首程控股】****【美湖股份】****【中大力德】****【长盛轴承】**;银河通用链核心**【天奇股份】****【T链】****【恒立液压】****【三花智控】****【拓普集团】****【浙江荣泰】****【五洲新春】**;谐波用量预期上修**【绿的谐波】****【斯菱股份】**;灵巧手板块**【兆威机电】****【汉威科技】****【新坐标】**。

【燃气轮机】板块订单持续创历史记录,看好国内产业链全面受益。受益于美国AI数据中心&全球能源结构转型拉动,燃气轮机需求暴增,2025年全球燃机需求超过100GW,2026年有望达到120GW以上。2026Q2全球燃机龙头GEV订单规模再创历史记录,大容量机型与数据中心表后(BTM)方案成为核心增长极。马斯克旗下SpaceXAI公布算力扩张计划,以Colossus集群为核心,当前算力1.4GW,规划2026年底达2GW、2027年底冲刺10GW,大量采用自备燃气轮机绕开电网瓶颈,表后供电迎来明显利好。当前燃气轮机行业高订单、高壁垒、长久期特征显著,充分利好设备制造商及配套工程商。尤其是海外龙头产能扩张供应不足的背景下,国产相关厂商有望全面受益于高景气周期。重点推荐杰瑞股份、应流股份、中国动力、联德股份、豪迈科技、汽轮科技等。

风险提示:下游固定资产投资不及市场预期;行业周期性波动风险;地缘政治及汇率风险。

(证券分析师:周尔双 证券分析师:李文意 证券分析师:韦译捷 证券分析师:黄瑞 研究助理:陶泽)

有色金属行业跟踪周报:美债担忧再起,贵金属势能再上一阶

投资要点 宏观环境&金属比价:加息预期边际升温,金属比价分化加剧。截至8月21日,FedWatch显示下次FOMC会议维持利率不变概率为60.1%,较8月14日下降6.8个百分点,加息概率升至39.9%;7月美国CPI、核心CPI同比均较上月下降0.1个百分点,新增非农转负,通胀及就业仍边际降温。美债名义收益率上行而实际利率回落,5年期盈亏平衡通胀率升至2.34%,通胀预期有所抬升。金属比价方

面，金银比下降 2.25%，金铜比上升 7.05%，铜铝比下降 1.11%，锡铜比上升 1.46%，金属相对表现进一步分化。

基本金属：铜价高位震荡，铝价承压下行。1) 铜：矿端供给收缩，本周铜价维持高位震荡，沪铜收于 107900 元/吨。铜矿供应仍处于收缩趋势，非美地区库存持续下降，叠加 LME 及国内现货升水维持高位，对铜价形成较强支撑；但高铜价对终端消费的抑制仍在扩大。预计短期铜价仍以高位震荡为主，整体易涨难跌。2) 铝：宏观扰动叠加需求偏弱，本周铝价震荡下行，沪铝收于 23835 元/吨。国内需求整体偏弱，房地产数据仍承压，但铝材出口表现较好；同时 LME 铝库存及国内社会库存均有所下降，对价格形成一定支撑。预计短期铝价仍以震荡运行为主，关注旺季需求兑现情况。

贵金属：通胀及消费数据降温叠加避险支撑，金银价格上涨。本周（2026.8.14-2026.8.20）国内黄金、白银市场均价分别上涨 0.99%、0.84%。美国通胀及消费数据降温使进一步加息预期回落，叠加中东地缘风险，为金银提供支撑；但美债收益率及能源价格高位仍构成制约。预计短期金银仍以宽幅震荡为主，关注美联储政策信号及霍尔木兹海峡局势变化。

能源金属：锂镍偏强、钴价承压，基本面分化明显。本周（2026.8.14-2026.8.20）电池级碳酸锂均价升至 15.1 万元/吨，周环比上涨 2.03%，下游电池高排产及库存去化形成支撑，但远期资源供给增加预期限制上方空间；电解钴均价降至 30 万元/吨，周环比下跌 8.4%，全产业链主动去库、终端需求偏弱，短期仍以弱势震荡为主；电解镍价格周环比上涨 1.56%，宏观情绪带动价格反弹，但库存高企及终端需求疲软仍限制上行空间。

战略小金属：宏观多空切换，锡价高位震荡偏弱。本周（2026.8.14-2026.8.20）锡锭现货指导价为 42.55 万元/吨，较上周下降 0.41%，周内呈现先跌后涨走势。通胀降温一度改善市场情绪，但地缘风险、经济数据偏弱及半导体板块波动形成压制；基本面上终端需求仍弱，下游以刚需采购为主，高价接受度有限。短期锡价预计维持高位区间震荡，矿端扰动及“金九银十”旺季预期仍提供一定支撑。

稀土永磁：轻重稀土走势分化，镨钕偏弱、镝铽走强。本周稀土价格震荡运行，镨钕价格先跌后回暖，下游询单及补库偏弱，市场成交有限；镝铽价格受低价现货收紧及大厂采购支撑有所上调。当前镨钕氧化物现货仍紧缺，价格低位有支撑；镝铽在大厂采购带动下价格韧性较强。

风险提示：宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

（证券分析师：刘奕町 证券分析师：曾先毅 证券分析师：徐毅 达 证券分析师：米宇 研究助理：莫骁雄）

商贸零售行业跟踪周报：乐舒适 2026 年中报业绩表现优异，重视出海相关标的的机会

（注：文中“本周”指 8 月 17 日至 8 月 21 日） 乐舒适(02698.HK) 8 月 19 日发布 2026 年中报，收入与利润均高于此前正面盈利预告下限。2026H1 公司实现收入 3.33 亿美元，同比+30.7%；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%，三项均高于 7 月 21 日正面盈利预告给出的下限。公司宣派中期股息每股 8.00 美分，对应派息率约 66%，为 2025 年 11 月上市以来首次中期分红。盈利能力同步提升，利润高增主要来自经营杠杆。2026H1 毛利率 35.8%，同比+1.6pct；净利率 22.8%，同比+2.4pct；经调整净利率 23.6%，同比+3.5pct。2026H1 费用端行政费用率 6.1%，同比-0.9pct；销售及分销费用率 3.9%，同比+0.5pct。我们测算，2026 年 H1 剔除利息收

入、汇兑损益与上市开支后，核心经营利润同比+42.5%，核心经营利润率由 23.6%升至 25.7%。三大品类量价齐升，拉美延续高增。

公司 2026H1 报表显示①婴儿护理收入 2.62 亿美元，同比+31.7%，占总收入 78.7%，销量 29.52 亿片、同比+26.1%，单价 8.87 美分、同比+4.4%，毛利率 35.1%。②女性护理收入 0.56 亿美元，同比+21.6%，销量 10.67 亿片、同比+14.6%，毛利率 37.5%。③家庭护理收入 0.15 亿美元，同比+52.5%，销量 15.11 亿片、同比+49.2%，毛利率 41.4%。分地区看，拉美收入同比+122.7%，收入占比由 2025H1 的 3.4%升至 5.8%；东非、西非分别同比+29.3%、+24.4%。

我们认为乐舒适中报体现了新兴市场出海模式的经营质量，建议重视消费出海板块的机会。一是增长以销量驱动为主，2026H1 公司三大品类销量同比增速在+14.6%至+49.2%之间；二是规模扩大过程中费用率不升反降，2026H1 行政费用率同比-0.9pct；三是现金与分红能力较强，截至 2026 年 6 月 30 日公司净现金约 4.09 亿美元、约占当前市值 16%（截至 20260820），上市首年即启动中期分红。我们在 2026 年第 26 期周报中曾提出，美股必选消费龙头在净利润个位数增长的情况下仍可获得 20 倍以上 PE，增长持续性享有估值溢价；相比之下，具备清晰海外增量市场、增长以销量驱动为主的消费出海标的，其增长持续性与盈利质量有望获得重估。乐舒适方面，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.53/1.86/2.12 亿美元，同比+27%/+21%/+14%，对应 PE 为 18/15/13 倍（截至 2026-08-20），维持“买入”评级。建议关注在新兴市场具备本地化产能布局与深度分销渠道的出海标的。

本周行情回顾：本周（8 月 17 日至 8 月 21 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.93%，申万社会服务-0.72%，申万美容护理-2.38%，上证综指-0.56%，深证成指-1.81%，创业板指-2.23%，沪深 300 指数-1.01%。年初至今（1 月 1 日至 8 月 21 日），申万商贸零售指数涨跌幅-27.04%，申万社会服务-17.08%，申万美容护理-22.64%，上证综指-1.60%，深证成指+4.21%，创业板指+10.69%，沪深 300 指数-0.24%。风险提示：消费需求波动，汇率波动，跨境经营风险等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

保险 II 行业点评报告：非车险综合治理继续深化，COR 有望进一步改善

投资要点 【事件】8 月 21 日金监总局发布《非车险综合治理行动方案》（以下简称《方案》），延续严监管强监管要求，立足非车险业务的多样性、复杂性，明确监管要求的实施路径、治理方向。《方案》主要内容包括 6 项：①总体要求：聚焦非车险领域突出问题和风险，开展源头治理、深层治理、系统治理，坚持问题导向、分类施策、先立后破、稳步推进的原则，持续完善管理制度体系，有效提升市场主体经营能力，加快构建良好行业生态，进一步夯实非车险业务高质量发展基础。②强化产品源头管理：构建监管指导、公司主责、行业配套的产品管理体系，以产品源头规范促进市场规范。③推动业务稳健经营：聚焦非车险风险暴露的主要领域，强化对市场主体的行为监管，推动非车险合规经营、有序竞争。④夯实系统数据支撑：推动数据标准统一、系统平台建设、数据积累应用，为科学经营和精准监管提供有力支撑。⑤规范中介业务行为：加强保险中介机构、互联网平台保险业务、保险公司管理责任等关键环节管控。⑥加强治理保障措施：明确监管、机构、行业组织各方职责，形成上下联动、横向协同的落实机制；深化部门协同，加强总结宣传；建立评估与反馈机制，根据市场变化和实施效果及时完善政策措施。本次《方案》是综合治理的继续深化。1）2025 年非车险综合治理已经开启。2025 年 10

月金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，正式开启非车险综合治理工作，主要内容包括“报行合一”、“见费出单”等，分险种、分阶段推进非车险存量产品重新备案。2) 当前非车险保费占比已经过半。2026 上半年财险公司总保费同比+2.1%，车险、非车险分别同比持平、+3.9%，非车险在总保费中占比已经达到 54.3%。如果剔除综合治理不涉及的农险和意外健康险，剩余非车险险种保费占比也达到 21.1%。非车险综合治理初步成效已经显现，我们预计非车险 COR 有望进一步改善。1) 非车险综合治理初步成效已经显现。

根据中国银行保险报报道，2026 年 1-7 月非车险（不含车险、农业保险、意外健康险）业务总体扭亏为盈。①条款清虚方面，企财险重新报备条款较治理前减少 2.8 万个，雇主责任险减少 600 余个，条款冗余问题得到初步整治。②费用管控方面，手续费率压降效果明显，已完成重新备案的企财险、雇主责任险手续费率同比分别下降约 6 个和 5 个百分点。③应收保费方面，非车险应收保费率同比约下降 8 个百分点。2) 我们预计，随着非车险综合治理工作的继续深化，监管部门、行业自律组织和保险公司合力共进，严格规范费用管理，有助于带动非车险 COR 进一步改善，提升行业整体盈利水平。风险提示：

1) 行业保费增速低于预期；2) 自然灾害等不确定因素。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

保险 II 行业点评报告：资产负债管理新规正式落地，保险行业迈入资产负债管理规范化新时代

投资要点 【事件】8 月 21 日金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》（以下简称《办法》），共计 6 章 46 条，从治理结构、政策和程序、监管指标和监测指标等各方面，对保险公司资产负债管理进行全面化规范监管，自 2027 年 1 月 1 日起正式实施。对于监管指标不达标的保险公司，允许设置三年过渡期。相比征求意见稿，《办法》在治理结构、政策程序以及监管和监测指标上有所调整。2025 年 12 月金监总局曾发布《办法》的征求意见稿，本次正式稿主要在以下内容有所调整：1) 治理结构：①增加了高级管理层审议或审定资产负债管理制度职责。②简化了资产负债管理委员会听取汇报的频率等事务性安排的工作流程。③完善了资产负债管理部门职责表述，部门组建方式由此前的“设置”修改为“设置或指定”。2) 政策程序：①要求在业务规划和产品开发中兼顾资产负债两端形势变化。②在委托投资关系中，明确委托人向受托人提供久期目标、投资收益率要求、现金流预期变化等必要信息。③将预期配置比例与实际配置比例的偏差回溯分析，纳入预期投资收益率与实际投资收益率的偏差回溯分析统一考虑。3) 监管和监测指标：①用利率风险对冲率替换久期缺口指标，更直观反映资产负债利率风险的对冲程度。②完善沉淀资金覆盖率、综合投资收益覆盖率、流动性覆盖率指标的计算口径。③有效久期缺口指标调整为监测指标，替换修正久期缺口指标。保险公司的监管指标包括：1) 财险公司：①沉淀资金覆盖率=沉淀资金/中长期资产。②收入覆盖率=(保险服务收入+综合投资收益)/综合成本。③压力情景下流动性覆盖率。以上三个指标均不得低于 100%。2) 寿险公司：①利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度，最低监管标准为 50%至 150%之间；对于利率风险对冲率低于 50%的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于 5%。②综合投资收益覆盖率=综合投资收益/负债资金成本。③净投资收益覆盖率=净投资收益/负债保证成本。④压力情景下流动性覆盖率。后三个指标均不得低于 100%。保险公司的监管指标包括：1) 财险公司：①利差一(综合投资收益率与负债资金成本率差额)、②利差二(净投资收益率

相比征求意见稿，《办法》在治理结构、政策程序以及监管和监测指标上有所调整。2025 年 12 月金监总局曾发布《办法》的征求意见稿，本次正式稿主要在以下内容有所调整：1) 治理结构：①增加了高级管理层审议或审定资产负债管理制度职责。②简化了资产负债管理委员会听取汇报的频率等事务性安排的工作流程。③完善了资产负债管理部门职责表述，部门组建方式由此前的“设置”修改为“设置或指定”。2) 政策程序：①要求在业务规划和产品开发中兼顾资产负债两端形势变化。②在委托投资关系中，明确委托人向受托人提供久期目标、投资收益率要求、现金流预期变化等必要信息。③将预期配置比例与实际配置比例的偏差回溯分析，纳入预期投资收益率与实际投资收益率的偏差回溯分析统一考虑。3) 监管和监测指标：①用利率风险对冲率替换久期缺口指标，更直观反映资产负债利率风险的对冲程度。②完善沉淀资金覆盖率、综合投资收益覆盖率、流动性覆盖率指标的计算口径。③有效久期缺口指标调整为监测指标，替换修正久期缺口指标。保险公司的监管指标包括：1) 财险公司：①沉淀资金覆盖率=沉淀资金/中长期资产。②收入覆盖率=(保险服务收入+综合投资收益)/综合成本。③压力情景下流动性覆盖率。以上三个指标均不得低于 100%。2) 寿险公司：①利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度，最低监管标准为 50%至 150%之间；对于利率风险对冲率低于 50%的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于 5%。②综合投资收益覆盖率=综合投资收益/负债资金成本。③净投资收益覆盖率=净投资收益/负债保证成本。④压力情景下流动性覆盖率。后三个指标均不得低于 100%。保险公司的监管指标包括：1) 财险公司：①利差一(综合投资收益率与负债资金成本率差额)、②利差二(净投资收益率

①沉淀资金覆盖率=沉淀资金/中长期资产。②收入覆盖率=(保险服务收入+综合投资收益)/综合成本。③压力情景下流动性覆盖率。以上三个指标均不得低于 100%。2) 寿险公司：①利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度，最低监管标准为 50%至 150%之间；对于利率风险对冲率低于 50%的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于 5%。②综合投资收益覆盖率=综合投资收益/负债资金成本。③净投资收益覆盖率=净投资收益/负债保证成本。④压力情景下流动性覆盖率。后三个指标均不得低于 100%。保险公司的监管指标包括：1) 财险公司：①利差一(综合投资收益率与负债资金成本率差额)、②利差二(净投资收益率

①利差一(综合投资收益率与负债资金成本率差额)、②利差二(净投资收益率

与负债资金成本率差额), 以及③压力情景下的利差。2) 寿险公司: ①有效久期缺口、②基点价值变动率、③利差三(会计投资收益率与负债保证成本率差额)、④利差四(新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额)、⑤压力情景下的利差、⑥流动性匹配率, 以及⑦分大类账户的成本收益匹配指标和流动性匹配指标。我们认为, 新规落地有利于提升险企风险管理水平、保障行业稳健经营。当前行业经营进入新周期, 利率环境、产品结构、会计准则均有重大变化, 资产负债管理的重要性进一步凸显。我们预计头部公司在各项监管及监测指标上普遍满足监管要求, 对短期经营策略影响不大, 从长期来看经营稳健、资产负债得当的保险公司的竞争优势将进一步强化。风险提示: 长端利率趋势性下行; 新单增长不及预期; 股市短期波动。

(证券分析师: 孙婷 证券分析师: 曹锟)

推荐个股及其他点评

苑东生物(688513): 2026 年中报点评: 研发投入加码蓄力, 新品及创新管线打开成长空间

投资要点 事件: 公司近期发布 2026 年半年度报告, 2026H1 实现营业收入 6.59 亿元(+0.68%, 括号内为同比, 下同), 实现归母净利润 1.30 亿元(-4.99%), 实现扣非归母净利润 0.94 亿元(-9.75%), 上半年利润承压主要系研发投入的大幅增加。2026Q2 实现营业收入 3.33 亿元(-4.64%), 实现归母净利润 0.79 亿元(+3.87%), 实现扣非归母净利润 0.55 亿元(-3.21%)。

制剂业务保持稳定, 新品和零售渠道持续推进: 分业务看, 公司制剂业务营收 5.69 亿元, 同比增长 10.37%, 占营业收入约 86%; 原料药、CMO/CDMO、技术服务及转让收入分别为 0.54 亿元、0.19 亿元和 0.13 亿元。公司零售业务同比增长 48.70%, 已与 91 家全国百强连锁合作, 覆盖门店超过 10 万家。水合氯醛糖浆、盐酸咪达唑仑口服溶液和氨酚羟考酮缓释片于上半年获批上市, 其中水合氯醛糖浆已纳入新版国家基本药物目录; 氨酚羟考酮缓释片已完成 2026 年医保目录形式审查, 今年重点推进准入工作, 预计明年实现放量, 进一步补充麻醉镇痛产品线。海外方面, 亚甲蓝注射液已在美国实现商业化销售, 盐酸尼卡地平注射液出口保持较快增长。报告期内公司毛利率同比提高 0.55 个百分点, 经营活动现金流净额为 1.67 亿元, 同比增长 6.30%, 整体经营保持稳定, 为持续创新投入提供支撑。

研发持续加码, 创新管线多点开花: 2026H1 公司研发投入 1.59 亿元, 同比增长 19.81%, 占营业收入的 24.10%; 其中新药研发投入 1.03 亿元, 占研发总投入的 64.77%。截至报告期末, 公司共有 50 余个在研项目, 其中新药项目占比超过 30%。核心项目 HP-001 正在进行 Ib 期单药剂量扩展和 IIa 期联合地塞米松用药试验的受试者入组, 具备良好的安全性与有效性; HP-002 已获得中国和美国临床申请的默示许可, 正在进行国内 I 期临床剂量探索爬坡试验; 注射用 YLSH003 和 EP-0210 单抗注射液正在开展 I 期临床剂量探索爬坡试验。公司研发投入持续加码, 创新管线梯队稳步推进, 后续多款候选药物有望逐步兑现成长价值。

盈利预测与投资评级: 由于公司经营环境有所变化, 考虑到公司研发投入的增加以及产品受集采的影响, 我们将 2026-2028 年公司归母净利润预测值由 3.16/3.74/4.42 亿元调整至 2.89/3.19/3.54 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 26/24/21 倍, 公司具备较强成长性且新品陆续获批放量, 维持“买入”评级。风险提示: 集采风险; 新品研发进展与市场开拓不及

预期；出海商业化不及预期；医药行业政策性风险等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：刘泽颐)

小马智行 (PONY): 2026Q2 业绩点评: 业绩符合预期, 车队扩容提速

投资要点 事件：公司发布 26 年二季报。26Q2 公司实现总收入 0.36 亿美元，同环比+68.8%/+5.7%；GAAP 净亏损 0.45 亿美元，同比收窄 14.9%；Non-GAAP 净亏损 0.45 亿美元。Robotaxi 显著放量，车队扩容提速。分业务看，26Q2 Robotaxi 服务收入 0.121 亿美元（约 0.82 亿元），同环比+691.2%/+40.9%，占总营收约 1/3，其中乘客车费收入同比+849.3%，创历史最高单季增速。运营侧：截至 6 月末全球 Robotaxi 车队 1975 辆，基于北汽/广汽/丰田的第七代车型均已投入日常载客；截至 2026 年 8 月，国内注册用户超 150 万，广州市中心运营面积较年初扩大超 300 平方公里、覆盖人口超 700 万，深圳已延伸至机场、口岸等高频场景。Robotaxi 全年部署目标维持 3500 辆。毛利率同环比改善，费用率显著摊薄，亏损率继续收敛。26Q2 毛利率 17.5%，同比+1.4pct、环比约+1.3pct（26Q1 约 16.2%）。费用端：研发费用 0.56 亿美元，同比+14.7%，费用率约 155%，同比大幅下降（规模摊薄）；SG&A 约 0.16 亿美元、基本持平，费用率约 44%。GAAP 经营亏损 0.66 亿美元，经营亏损率 181.5%，同比收窄。海外布局是最大亮点。与 Uber 合作计划在欧洲五城部署超 2000 辆；国际在谈/已锁定部署规模合计超 4000 辆；另有卢森堡（Bolt/Stellantis）、新加坡（ComfortDelGro Zig App）等落地进展。欧洲共建车队模式打开海外弹性，关注 H2 车队交付节奏及 Robotaxi 收入占比能否持续提升。盈利预测与投资评级：随技术进步与政策推进，公司有望受益于自动驾驶行业从“技术验证”走向“规模化”的红利。考虑公司车队扩张节奏，我们调整公司 2026-2028 年营业收入预期至 1.5/3.5/9.9 亿美元（前值为 1.4/3.5/9.8 亿美元）；调整公司 2026-2028 年归母净利润至 -2.2/-2.3/-1.0 亿美元（前值为 -1.9/-2.0/-1.3 亿美元）。当前收盘价对应 2026-2028 PS 分别为 24/10/4 倍，我们看好公司车队规模放量驱动经营杠杆释放，单车盈利模型验证下利润拐点渐近，考虑公司长期成长空间广阔，维持“买入”评级。风险提示：政策监管不确定性风险，行业竞争加剧的风险。

(证券分析师：张良卫 证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊)

恒力石化 (600346): 2026 年半年报点评: 炼化-PTA-聚酯景气改善, 半年报业绩大幅增长

投资要点 事件：2026 年 8 月 20 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年 H1，公司实现营业收入 982.21 亿元，同比-5.45%；实现归母净利润 72.06 亿元，同比+136.25%；实现扣非归母净利润 53.36 亿元，同比+132.35%。其中 2026Q2，实现归母净利润 32.96 亿元，同比+229.6%、环比-15.7%；实现扣非归母净利润 29.26 亿元，同比+177.0%、环比+21.4%。炼化产品板块：2026H1，公司炼化产品实现营业收入 443.08 亿元，同比-7.13%；毛利率 20.28%，同比+2.34pct。美伊冲突背景下，烯烃和芳烃缺口加大，公司降低超卖量并适当调整加工负荷，从“规模驱动”向“价值驱动”转型。海外方面，欧美日韩等地老旧产能 22 年以来持续出清；国内方面，由于地缘政治冲突影响，独立炼厂开工率已降至 43.47%。公司拥有全球超一流的 2000 万吨/年原油与 600 万吨/年原煤双源耦合加工体系，配套 450 万吨/年 PX、200 万吨/年纯苯、180 万吨/年纤维级乙二醇及 920MW 自备热电厂，在园区内实现“油、煤、化”深度融合，具备较强的抗周期与穿越周期能

力。 PTA 产品板块: 2026H1, 公司 PTA 产品实现营业收入 276.78 亿元, 同比-14.34%; 毛利率 3.61%, 同比+0.12pct。公司拥有 1660 万吨/年 PTA 产能, 全球单体产能最大, 全线采用英威达 P8 及 P8+最新工艺技术, 直供自有 PX, 省去中间运输与仓储环节, 成本优势显著。国内 PTA 行业, 前五家生产企业市场占有率已近 70%, 2026-2027 年基本无新增产能投放。2026H1, 国内 PTA 加工费较去年低位明显修复, 公司有望充分受益于行业供给格局优化。 聚酯产品板块: 2026H1, 公司聚酯产品实现营业收入 209.49 亿元, 同比+4.79%; 毛利率 12.55%, 同比+0.73pct。公司民用长丝产能位列全国前五、工业长丝产能位居全球第一, 盈利保持改善。康辉新材在高端新材料领域持续突破, 高平滑 MLCC 离型基膜已实现规模化量产, 锂电池湿法隔膜国产原料完成规模化生产验证; 公司还拥有 66 万吨/年 PBT、70 万吨/年 BOPET 等产能, 新材料板块有望成为中长期重要增长点。 盈利预测与投资评级: 炼化-PTA-聚酯景气改善, 我们调整盈利预测, 公司 2026-2028 年归母净利润分别为 123、126、129 亿元 (此前预期为 103、120、128 亿元), 按 2026 年 8 月 24 日收盘价, 对应 PE 为 10.7、10.5、10.2 倍。公司炼油业务盈利水平提升, PTA 和聚酯业务有望随着产业链复苏而实现盈利改善, 维持“买入”评级。 风险提示: 原材料价格波动, 下游需求不及预期, 投产进度不及预期。

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 周少玟)

伊戈尔 (002922): 2026 年中报点评: 受汇损和折旧影响业绩, 海外业务快速增长

投资要点 事件: 公司 26H1 实现营收 26.84 亿元, 同+9%; 归母 1.12 亿元, 同+7%; 扣非归母 0.99 亿元, 同+3%; 毛利率 19.8%, 同+2.2pct; 归母净利率 4.2%, 同-0.1pct。其中 26Q2 实现营收 14.08 亿元, 同环比+2%/+10%; 归母 0.43 亿元, 同环比-31%/-37%; 扣非归母 0.46 亿元, 同环比-32%/-11%; 毛利率 19.7%, 同环比+0.7/-0.1pct; 归母净利率 3.1%, 同环比-1.5/-2.3pct。26H1 汇兑同比拖累约 0.71 亿元, 固定资产折旧同比增加约 0.44 亿元, 若加回则归母净利润约 2.12 亿元, 同比约+103%。 海外收入占比大幅提升、变压设备盈利能力明显改善。26H1 公司变压设备/照明/其他产品主营业务实现收入 19.2/4.5/2.9 亿元, 同比 +4%/+4%/+75%; 毛利率分别为 20.3%/16.8%/20.9%, 同比+3.6/-4.6/+3.6pct。26H1 境外收入 12.9 亿元, 同比+77%, 占营收 48.2%, 同比+18.6pct; 毛利率 30.6%, 同比+0.2pct, 海外收入占比提高提升公司综合毛利率。公司美国德州智能变压器工厂已投产, 墨西哥新能源变压器产能逐步释放, 叠加已有的马来西亚及泰国工厂, 短期转固折旧压力较大, 我们预计随着新建产能顺利爬坡后, 规模效应有望抵消新增折旧的影响。 数据中心业务快速放量、800V 供电产品持续拓展。26H1 公司数据中心产品实现收入约 2.2 亿元, 同比+310%, 成为电力设备的主要增长来源。公司数据中心变压器已由移相变压器拓展至油变和干变, 并在国内外多个项目中实现部署。26 年 4 月公司发布面向 AIDC 800V 供电系统的君诺 JUNO 系列固态变压器, 同时积极推进巴拿马电源等新型高效供电系统, 产品矩阵正由单一变压器向数据中心系统级供电解决方案延伸, 有望打开第二成长曲线。 汇兑损失较大、经营现金流环比明显改善。26H1 公司期间费用率 14.3%, 同比+1.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/5.1%/3.8%/3.1%, 同比-0.5/-0.2/-0.9/+2.8pct, 汇兑损失导致费用率显著增加, 其他费用控制良好。26Q2 经营活动现金净流入 1.68 亿元, 同比/环比分别增加 0.91/3.60 亿元, 现金流显著改善。26Q2 末存货 9.99 亿元, 同比+40%; 合同负债 1.82 亿元, 同比+164%, 在

手订单充沛。盈利预测与投资评级：考虑到公司短期汇兑与折旧压力较大，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.4 亿元（此前预测为 4.8/7.4/11.8 亿元），同比+50%/+64%/+50%，对应现价 PE 分别为 35/21/14 倍，考虑到公司海外直销出海模式加速推进，海外业务前景广阔，维持“买入”评级。风险提示：海外订单交付不及预期，产能利用率提升不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

晶盛机电（300316）：2026 年中报点评：光伏业务阶段性承压，半导体业务持续突破打开成长空间

投资要点 光伏业务阶段承压，半导体业务持续放量：2026H1 公司营业收入为 34.52 亿元，同比-40.5%，主要系公司光伏设备和材料收入同比下滑，其中设备及其服务营收 21.66 亿元，同比-47.0%，占比 66.6%；材料营收 10.87 亿元，同比-11.4%，占比 33.4%；归母净利润为 2.32 亿元，同比-63.7%；扣非归母净利润为 1.02 亿元，同比-80.9%。Q2 单季营业收入 17.23 亿元，同比-35.3%，环比-0.4%；归母净利润 1.30 亿元，同比+96.2%，环比+26.5%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-48.2%，环比-76.1%。受益于半导体行业持续发展及国产化进程加快，公司半导体业务持续发展，2026H1 集成电路与化合物半导体设备及材料收入 13.07 亿元，公司预计 2026 年全年收入超 40.00 亿元。

毛利率显著提升，费用率有待改善：2026H1，公司毛利率为 30.4%，同比+6.0pct，设备及服务毛利率为 37.9%，同比+4.9pct，材料毛利率为 18.7%，同比+12.5pct；销售净利率为 5.3%，同比-5.4pct；期间费用率为 24.0%，同比+11.0pct，其中销售费用率为 1.4%，同比+0.7pct，管理费用率为 8.4%，同比+4.4pct，研发费用率 13.5%，同比+5.4pct，财务费用率为 0.7%，同比+0.4pct。Q2 单季度毛利率为 31.4%，同比+10.8pct，环比+2.0pct；销售净利率 5.2%，同比+2.8pct，环比-0.4pct。

半导体装备在手订单充沛，经营性现金流显著改善：截至 2026H1，公司合同负债为 36.79 亿元，同比+16.1%，主要系本期预收款增加；存货为 68.04 亿元，同比-23.9%；公司未完成集成电路及化合物半导体装备合同超 47 亿元。2026 H1，公司经营活动净现金流为 13.66 亿元，同比+205.8%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加，其中 2026Q2 经营活动净现金流为 16.01 亿元，同比+2990.1%，环比转正。

半导体业务多点突破，设备、材料及零部件协同推进：①半导体设备：2026H1，公司 12 英寸干进干出边抛机、双面减薄机等新品加快客户验证；应用于先进封装的超快紫外激光开槽设备成功开发，填补国内高端技术空白；应用于半导体大硅片的新一代半导体大硅片双抛机市占率快速提升。12 英寸常压硅外延设备实现小批量销售，12 英寸减压外延设备实现销售出货并获重要客户复购，12 英寸 ALD 设备进入国内头部逻辑产线验证。②半导体衬底材料：2026H1，公司攻克 12 英寸碳化硅晶体生长中的温场不均、晶体开裂等核心难题，实现 12 英寸超大尺寸晶体生长的技术突破，已向产业链客户进行送样验证；同时，8 英寸、12 英寸碳化硅衬底已向全球及国内功率芯片领域过半数头部厂商实现批量供货，其中 8 英寸实现大规模供应，12 英寸实现小批量供应。公司同步推进马来西亚槟城及银川项目建设，加快 6 英寸、8 英寸碳化硅衬底年产 90 万片项目投产。氮化硅陶瓷材料成功突破关键流延成型、精密温场控制等全产业链核心技术，公司首条氮化硅陶瓷基板产线已通线量产，产品关键性能指标对标国际主流产品③半导体零部件：子公司晶鸿精密不断强化精密加工、特种焊接、组装测试、半导体级表面处理等核心制造能力，

拓展真空腔体、精密传动主轴、游星片、陶瓷盘等高精度零部件的客户群体，推动市场规模持续提升。盈利预测与投资评级：考虑到光伏业务阶段承压以及半导体业务未来有望放量，我们下调公司2026/2027年归母净利润为6.1（原值9.8）/10.1（原值11.7）亿元，上调2028年归母净利润为15.2（原值14.5）亿元，当前市值对应2026-2028年PE分别92/55/37X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、下游应用拓展不及预期、市场竞争加剧风险、技术研发不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

联德股份(605060): 2026年中报点评: 26H1 归母净利润同比+27.6%, AIDC需求+产能扩张共振上行

投资要点 2026H1 归母净利润同比+27.6%，短期扰动不改高景气趋势 2026H1 公司实现营收 7.31 亿元，同比+24.57%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比+27.60%。单 Q2 公司实现营业收入 3.94 亿元，同比+26.47%；归母净利润 0.77 亿元，同比+22.12%。具体来看，（1）收入：增速略低于市场预期，主要系海运时间较长导致部分收入递延确认、汇兑损失、26H1 机加工产能受限；（2）利润：主要受股权激励、社保补缴、汇兑损失等短期因素扰动。展望 H2，随着机加工设备加速落地，产能有望加速释放，叠加 AIDC 建设带动制冷+发电需求上行，公司业绩有望延续较快增长。盈利稳步提升&费控稳健，合同负债高增支撑上行弹性：2026H1 公司实现销售毛利率 38.1%，同比+1.2pct，销售净利率 19.2%，同比+0.5pct，盈利能力稳健提升，主要系降本增效+产品结构优化效果显著。费用端看，2026H1 公司期间费用率 14.50%，同比+0.63pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/6.8%/5.4%/1.2%，同比分别+0.02/-0.55/-1.11/+2.27pct，费控能力整体保持稳健，其中财务费用率上升主要系 26H1 产生汇兑损失约 1004 万元、利息收入同比减少约 575 万元。此外，2026H1 公司合同负债达 299 万元，较年初大幅增长 232%，在手需求保持旺盛。北美缺电驱动订单高增，明德+墨西哥扩产布局打开成长空间：（1）北美数据中心发电需求高景气，大马力发动机业务进入放量期：北美 AI 数据中心建设带动分布式发电需求持续增长，公司燃气轮机、大马力发动机零部件订单加速落地。现有头部客户需求保持旺盛，相关产品逐步进入批量交付阶段，同时新客户拓展持续推进。相较传统产品，大马力及燃机零部件铸造、机加工难度更高、市场供给更稀缺，产品价值量显著提升，叠加海外通胀背景下产品价格中枢上移，公司业绩弹性有望进一步释放。（2）产能扩张加速落地，国内+墨西哥协同支撑订单兑现：当前公司订单需求旺盛，产能成为短期核心制约，公司正加快推进德清二期、墨西哥工厂建设。德清二期重点承接高附加值缺电链零部件需求，公司预计 2027Q2 起产能进入释放阶段；墨西哥工厂已启动试运行，26H2 有望逐步爬产，并进一步强化北美本地化供应能力。随着公司国内外新增铸造及机加工产能陆续落地，订单向业绩的转化有望加快。盈利预测与投资评级：我们维持公司2026-2028年归母净利润为3.4/4.6/6.1亿元，当前市值对应PE30/23/17X，维持“买入”评级。风险提示：全球AIDC资本开支不及预期，下游行业需求不及预期，产能扩张进度不及预期，国际贸易摩擦。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

派能科技(688063): 2026年中报点评: Q2 业绩符合我们预期，轻型动力持续放量

投资要点 Q2 业绩符合我们预期。公司 26 年 H1 营收 26.4 亿元，

同增 130%，归母净利润 0.8 亿元，同增 470%，扣非净利润 0.3 亿元，同增 204%，毛利率 20.1%，同增 1.7pct，归母净利率 3.0%，同增 1.8pct；其中 26 年 Q2 营收 16.7 亿元，同环比+121%/+72%，归母净利润 0.6 亿元，同环比+9%/156%，扣非净利润 0.3 亿元，同环比-15%/+2139%，毛利率 17.8%，同环比-2.9/-6.4pct，归母净利率 3.4%，同环比-3.5/1.1pct。H1 含汇兑损失 0.9 亿元，Q2 含汇兑损失 0.4 亿元，加回后业绩符合我们预期。Q2 出货 2.3GWh，同增 143%，环增 92%。公司 H1 出货 3.4GWh，同增 158%，其中 Q2 出货 2.3GWh，同环比+143%/+92%。软包电芯产线实现户储和共享换电的稳定交付，轻型动力 pack 产线及工商储能系统产线生产效率持续提升。展望 26 年看，公司产品持续多元化发展，我们预计 26 年出货 9GWh，同增 113%，其中储能 6GWh，同增 83%，轻型动力 3GWh，同增 200%。原材料价格上涨，轻型动力占比提升，Q2 盈利有所承压。公司 Q2 产品单价 0.84 元/wh，环降 10%，毛利率 17.8%，环降 6.4pct，若扣除汇兑损失 0.44 亿元影响，单 wh 盈利 0.046 元，环降 0.015 元。Q2 价格和盈利下降，主要系产品比例变化，轻型动力占比提升（2026Q2 轻型毛利率 5%、户储毛利率 20%），叠加原材料价格上涨、出口退税影响。后续看，随着产能利用率提升，原材料价格的下降，公司盈利水平有望恢复。减值损失大幅增加、存货较 Q1 末增长 25%。公司 26 年 H1 期间费用 4.9 亿元，同增 136%，费用率 18.4%，同增 0.5pct，其中 Q2 期间费用 2.5 亿元，同环比+139%/+6%，费用率 14.9%，同环比+1.2/-9.4pct；Q2 减值损失 0.34 亿元，环比扩大 780%；26 年 H1 经营性净现金流-2.9 亿元，同-196.5%，其中 Q2 经营性现金流-0.8 亿元，同环比-153%/-62%；26 年 H1 资本开支 4 亿元，同增 117%，其中 Q2 资本开支 2.1 亿元，同环比+78%/+10%；26 年 H1 末存货 28 亿元，较 Q1 末增长 25%。盈利预测与投资评级：考虑到公司产品结构变化及成本端压力，同时原材料价格上涨及出口退税影响短期盈利，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 3.3/4.5/5.8 亿元（原预期 4.1/5.3/7.0 亿元），同比+285%/+37%/+30%，对应 PE 为 34x/24x/19x，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：朱家佟）

中国巨石（600176）：2026 年半年报点评：电子布景气加速上涨
投资要点 事件：公司发布 2026 年半年报和利润分配预案。上半年实现营业总收入 111.59 亿元，同比+22.50%，分别实现归母净利润、扣非后归母净利润 29.33、29.08 亿元，同比分别+73.87%、+70.93%。其中 Q2 单季实现营业收入 58.77 亿元，同比+26.93%、环比+11.27%；归母净利润 16.66 亿元，同比+74.17%、环比+31.49%。公司中期拟每 10 股派发现金红利 3.30 元（含税）。电子布景气驱动 Q2 盈利上行。1）上半年公司实现粗纱及制品销量 170.04 万吨，同比+7.47%，电子布销量 5.44 亿米，同比+12.16%，电子布供应趋紧下量价齐升，淮安新能源并网发电量 2.55 亿千瓦时。（2）Q2 单季毛利率 44.39%，环比+4.75pct、同比+10.5pct，Q2 归母净利率 28.35%，环比+4.4pct、同比+7.7pct。上半年电子布价格持续上行，据卓创资讯，7628 电子布主流报价中位数从 1 月 4.62 元/米涨至 8 月的 10.2 元/米，公司作为电子布龙头充分受益。费用率总体可控，资本开支加大。（1）公司上半年期间费用率为 9.52%，同比+0.55pct，其中财务费用率同比+1.00pct，主要系汇兑损失增加所致；销售、管理费用率分别同比-0.23pct、-0.25pct，控制良好；研发费用 3.48 亿元，同比+23.61%，主要投向特种电子布等领域。（2）上半年购建固定资产、无形资产和其

他长期资产支付的现金 21.54 亿元，同比+560%，资本开支明显加大，主要为淮安 40 万吨高性能玻纤产线、10 万吨电子级玻纤零碳智能产线等项目建设。电子布供需趋紧格局延续，粗纱景气平稳。(1)粗纱盈利仍处底部区域，二三线企业盈利承压，将持续制约产能投放节奏。(2)AI 服务器算力需求快速增长带动特种电子布需求快速增长，而供给端受织布机瓶颈及新产线爬坡偏慢制约，行业库存已降至历史低位。普通电子纱紧缺，大规模有效新增供给预计 2027 年下半年才逐步兑现，我们预计电子布价格有望维持高位甚至进一步上行。

盈利预测与投资评级：AI 算力驱动电子布景气加速上行，公司量价齐升、盈利弹性充分释放，产能扩张与高端化布局打开成长空间。基于中报业绩及 Q3 电子布价格走势，我们大幅上调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 82.3/143.6/168.3 亿元（前值为 51.4/59.8/66.3 亿元），对应市盈率分别为 20/12/10 倍，维持“买入”评级。**风险提示：**AI 算力投资不及预期、海外经济进一步衰退的风险，行业竞争加剧的风险。

（证券分析师：黄诗涛）

亚盛医药 (06855.HK): 2026 年中报业绩点评: 双引擎商业化稳步放量, 全球临床开发持续加速

投资要点 事件: 8 月 20 日, 亚盛医药公布 26 年中报, 26H1 实现收入 3.02 亿元, 同比增长 29.3%; 产品销售收入 2.82 亿元, 同比增长 32.6%。耐立克与利生妥双引擎商业化持续放量。26H1 研发投入 6.97 亿元, 同比增长 32.0%。截至 2026 年 6 月 30 日, 现金及等价物 15.67 亿元, 我们认为足以支持后续全球临床开发及商业化推进。公司同步推进海外商业化团队建设, 2026 年 8 月任命 Faical Miyara 博士为首席业务拓展官、Jim Ziegler 为首席商务运营官。耐立克商业化渠道持续拓展, 全球注册临床稳步推进: (1) 26H1 准入医院及 DTP 药房达到 879 家, 同比增长 12%, 其中准入医院 394 家, 同比增长 34%; (2) POLARIS-1 及 POLARIS-2 两项注册 III 期临床持续推进, 分别覆盖新诊断 Ph+ALL 及经治 CML-CP, 临床设计均已获 FDA 及 EMA 许可; (3) EHA2026 数据显示, 既往接受至少两种 TKI 治疗但未达 MMR 的 CML-CP 患者中, 6 个月 MMR 率为 54.3%, 显著高于继续原 TKI 治疗组的 10.0%。利生妥上市后快速拓展终端覆盖, 多个注册临床进入关键推进阶段: (1) 26H1 准入医院及 DTP 药房达到 415 家, 其中准入医院 60 家, 预计新患者处方将稳步增长; (2) GLORA、GLORA-2、GLORA-3 及 GLORA-4 四项注册 III 期临床持续招募, 覆盖 CLL/SLL 及髓系肿瘤, 其中 GLORA 及 GLORA-4 临床设计已获 FDA 及 EMA 许可; (3) 我们预计 GLORA-4 于 2026 年末至 2027 年初完成入组, 有望于 2027 年底申报上市; (4) EHA2026 真实世界数据显示, 利生妥治疗 AML 患者 CR/CRi 率达到 72%, 联合阿扎胞苷治疗 HR-MDS 的 ORR 达到 70%; (5) 联合用药方面, 公司正推进利生妥联合耐立克治疗 R/R Ph+ALL、联合 Alrizomadlin 治疗 R/R AML 等多项研究, 拓展组合疗法应用场景。早期管线持续推进, 蛋白降解平台与细胞凋亡通路布局不断丰富: BTK 降解剂 APG-3288 于 2026 年 1 月获 FDA IND 批准、2 月获 CDE IND 批准, 目前正在推进全球 I 期临床; APG-2449 正在推进两项 ALK 阳性 NSCLC 注册 III 期临床; Alrizomadlin、Pelcitoclax 及 APG-5918 等多个管线持续推进临床开发, 早期研发价值持续积累。**盈利预测与投资评级:** 公司商业化收入同比放量, 但环比微降, 我们认为这可能源于 25 年医保放量的高基数, 且部分品种上下半年存在放量差异。我们调整 26-28 年收入预测为 7.39/12.92/20.08 亿元（原值 10.76/21.21/26.21 亿

元)。公司管线海外上市在即, 2027 年拥有较多潜在催化剂, 维持“买入”评级。风险提示: 新药研发及审批进展不及预期, 药品销售不及预期, 全球业务相关风险等, 公司未来持续亏损的风险。

(证券分析师: 朱国广 研究助理: 邹行健)

凯格精机 (301338): 2026 中报点评: 业绩快速增长, 多项业务全面开花

投资要点 业绩高速增长, 锡膏印刷与封装设备贡献增量: 2026H1 公司实现营收 7.33 亿元, 同比+61.5%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比+104.7%; 扣非归母净利润 1.33 亿元, 同比+111.2%。分产品看: 2026H1 锡膏印刷设备实现收入 4.38 亿元, 同比+49.84%, 主要系 AI 算力及高速通信等下游领域的高景气, PCBA 中 SMT 设备需求延续了增长态势; 封装设备实现收入 1.63 亿元, 同比+174.72%, 主要系市场占有率提升; 点胶设备实现收入 0.82 亿元, 同比+35.55%; 柔性自动化设备实现收入 0.34 亿元, 同比+37.22%。单季度看, 2026Q2 单季度公司实现营收 3.93 亿元, 同比+53%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比+114%; 实现扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比+123%。综合毛利率略有承压, 降费增效推动净利率显著提升: 2026H1 公司销售毛利率为 40.61%, 同比-1.25pct, 销售净利率 18.95%, 同比+3.89pct。分产品看, 2026H1 锡膏印刷设备毛利率为 43.44%, 同比-3.10pct; 封装设备毛利率为 23.91%, 同比+9.44pct; 点胶设备毛利率为 43.43%, 同比+12.43pct; 柔性自动化设备毛利率为 59.44%, 同比+0.87pct。2026H1 期间费用率为 18.2%, 同比-6.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.1%/4.2%/6.7%/-1.8%, 同比-4.5/-0.9/-2.5/+1.8pct。单季度看, 2026Q2 公司销售毛利率 41.05%, 同比+0.76pct, 销售净利率 18.40%, 同比+4.94pct。订单饱满带动备货增长, 合同负债与经营性现金流同步改善: 截至 2026H1 末, 公司存货为 6.69 亿元, 较 25 年末+11.5%, 主要系订单饱满背景下原材料与在产品快速增长。截至 2026H1 末, 公司合同负债为 1.61 亿元, 较期初增长 23.0%。2026H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.12 亿元, 同比+88.05%。公司围绕光通信及先进封装, 持续完善产品和经营主体布局: 2026 年上半年, 公司光模块自动化组装线持续出货, 高精度固晶机获得下游通信行业客户认可、出货量稳步提升; 公司推出面向 COC、COS、TO 等产品的脉冲加热共晶机, 并储备光模块专用设备技术, 多款封装设备成功切入 SIP、COB、COG、MiP 等细分领域。同时, 公司针对 CoWoS、CoWoP 工艺演进, 前瞻开发并储备 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术及产品。2026 年 3 月, 公司新设全资子公司南昌凯科, 经营范围涵盖光通信设备制造与销售, 公司业务正由光模块自动化组装向光通信专用设备及先进封装环节延伸, 第二成长曲线加速培育。盈利预测与投资评级: 锡膏印刷设备与光通信设备双轮驱动增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.0/6.0/7.6 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 38/25/20x, 维持公司“买入”评级。风险提示: 宏观经济风险, 算力服务器需求不及预期, 光通信设备进展不及预期。

(证券分析师: 周尔双 研究助理: 陶泽)

拓荆科技 (688072): 2026 年中报点评: 业绩高速增长, 薄膜&先进封装设备加速放量

投资要点 先进产品持续放量, 规模效应释放驱动盈利能力显著提升: 2026H1 公司营业收入为 29.13 亿元, 同比+49.1%, 主要系公司先进产品批量通过客户验证、业务规模快速增长, PECVD 产品量产规模扩大, ALD 产品在先进存储快速放量; 归母净利润为 13.43 亿元,

同比+1324.1%，主要系①规模效益释放叠加新产品、新工艺设备量产应用降低单位生产成本；②业务规模化带动整体期间费用率同比下降；③公司交易性金融资产产生的公允价值变动收益较上年同期增加约 9.60 亿元。扣非归母净利润为 3.67 亿元，同比+861.9%。Q2 单季营业收入 18.00 亿元，同比+44.6%，环比+61.9%；归母净利润 7.72 亿元，同比+220.1%，环比+35.3%；扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+21.4%，环比+159.7%。盈利能力大幅提升，控费成效显著：

2026H1，公司毛利率为 41.0%，同比+9.0pct；销售净利率为 45.4%，同比+41.2pct；期间费用率为 27.5%，同比-4.4pct，其中销售费用率为 6.4%，同比-2.3pct，管理费用率为 8.6%，同比+3.3pct，研发费用率 11.8%，同比-3.6pct，财务费用率为 0.6%，同比-1.8pct。Q2 单季度毛利率为 40.6%，同比+1.8pct，环比-1.1pct；销售净利率 42.1%，同比+23.4pct，环比-8.4pct。

合同负债与存货稳步增长，经营活动现金流短期承压：截至 2026H1，公司合同负债为 51.31 亿元，同比+13.1%；存货为 88.33 亿元，同比+6.1%。2026 H1，公司经营活动净现金流为 1.15 亿元，同比-92.6%，主要系①不同客户的付款条件及履行情况不同，致销售回款阶段性降低；②业务增长致使采购付款及支付的各项税费增加；③支付的职工薪酬增加，其中 2026Q2 经营活动净现金流为 6.35 亿元，同比-59.2%，环比转正。公司持续加大力度推进先进制程领域的新产品、新工艺的拓展与量产应用，2026H1 公司研发投入 4.23 亿元，同比+21.1%。

薄膜沉积设备加速放量，先进封装新产品持续突破：①PECVD：2026H1，公司已出货不同工艺的 PECVD 设备产品至海外客户端；基于反应腔 pX 和 Supra-D 研发的 PECVDStack（ONO 叠层）、ACHM 系列工艺、OPN、SiB 等多款先进工艺设备以及 PECVDBianca 工艺设备持续扩大量产规模，且基于 pX 反应腔开发的 α -Si 工艺设备已通过先进逻辑客户的验证，截至 2026H1，基于反应腔 pX 和 Supra-D 开发的系列工艺设备已累计出货超过 480 个反应腔，PECVDBianca 先进工艺产品累计出货超过 90 个反应腔；公司基于原有平台开发了新平台 PF-300L，并设计了 nX、kX 等反应腔，产品已出货至客户端验证；②ALD：公司多台 PE-ALDSiO₂、SiCO 等工艺设备通过客户验证，在先进存储客户量产规模快速攀升，且 SiO₂、SiN、SiCO、TiO 等工艺设备持续出货至客户端；Thermal-ALD 在持续拓展新工艺，多台产品出货至客户端，包括 AlN、Al₂O₃、LaO、TiON 等先进工艺。截至 2026H1，公司多台 ALD 设备在客户端完成重复订单验收，量产规模持续增长。③先进封装设备：2026H1，公司持续拓展新产品，包括芯片对晶圆熔融键合、键合界面空洞修复等产品。2026H1，公司研发的新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品 Dione300eX 在客户端验证进展顺利，且晶圆对晶圆熔融键合产品 Dione300FeX 已出货至不同客户验证。

盈利预测与投资评级：考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 19.9（原值 17.3）/27.9（原值 25.3）/38.5（原值 30.3）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 98/70/51X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、国产化率提升不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

中烟香港（06055.HK）：2026 年中期业绩点评：卷烟出口利润率提升，下半年业绩有望改善

投资要点 事件：中烟香港 2026 年 H1 营收 75.40 亿港元，同比-26.9%；毛利 8.56 亿港元，同比-9.5%；归母净利润 6.27 亿港元，同比-11.2%。H1 毛利率为 11.4%，同比+2.2pct，业务结构优化；归母净

利率为 8.3%，同比+1.5pct。其他收入 0.96 亿港元，同比+33.9%，主要系巴西雷亚尔升值的汇兑收益增长。烟叶进口承压，烟叶出口高增：分业务看，26 年 H1 烟叶进口量 6.94 万吨，同比-29.1%；收入 49.99 亿港元，同比-40.5%；毛利率 10.9%，同比+2.7pct，主要受美国地区及发运节奏影响。26 年 H1 烟叶出口量 4.26 万吨，同比+10.6%；收入 17.65 亿港元，同比+52.7%；毛利率 5.7%，同比+0.3pct，新货源渠道拓展、非独家经营区域放量及增值服务能力提升共同驱动增长。26 年 H1 巴西经营收入 3.54 亿港元，同比+81.3%，毛利率 17.4%，同比-10.1pct，生产规模提升带动可销售烟叶数量增长。卷烟出口毛利率大幅提升，新型烟草仍处培育期：26 年 H1 卷烟出口量 6.56 亿支，同比-35.6%；收入 4.12 亿港元，同比-25.3%；毛利率 36.1%，同比+10.4pct，收入下滑但毛利率大幅提升，主要受境内免税市场管理流程调整、发运延后影响。26 年 H1 新型烟草出口收入 0.10 亿港元，同比-32.8%，毛利率 5.3%，同比-0.03pct，仍处培育期。下半年展望积极，平台优势持续巩固：公司作为中国烟草国际业务拓展和投融资平台，有望把握行业“十五五”发展改革机遇，以内生增长与外延拓展双轮驱动，推动国际业务资源整合。进口业务将持续强化货源统筹与供应链韧性；出口业务深化与跨国客户合作，探索增量市场；卷烟出口 26 年下半年逐渐恢复，毛利率显著提升；巴西经营深化“三提一控”发展思路，拓宽非中客户网络。盈利预测与投资评级：中烟香港作为中烟国际旗下唯一上市平台，全球资源整合有望打开成长空间。预计 H2 起卷烟出口恢复，渠道及产品结构优化将继续贡献利润弹性，关注烟叶进口业务恢复和国内新型烟草政策进展。考虑发运节奏阶段性影响业绩，下调 2026-2028 年归母净利润分别为 9.0/11.2/12.8 亿港元（前值为 11.0/13.4/15.6 亿港元），对应 PE 为 18/15/13 倍。维持“买入”评级。风险提示：各国对烟草相关产品管控政策变化、天气变化对各国烟叶种植的影响、购销政策变化、地缘政治带来的进出口贸易受阻风险等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：王琳婧）

海泰新光（688677）：2026 年中报点评：汇兑短期影响盈利，光学平台业务拓展顺利

投资要点 事件：2026 年上半年，公司实现营业收入 3.21 亿元（+20.7%，同比，下同），归母净利润 0.76 亿元（+2.5%），扣非归母净利润 0.74 亿元（+1.7%）；单 Q2 季度，公司实现营收 1.46 亿元（+23.1%），归母净利润 0.29 亿元（+4.8%），扣非归母净利润 0.27 亿元（+2.5%），整体经营符合我们预期。内窥镜主业稳健扩容，光学业务多赛道突破成效显著：分产品来看，医用内窥镜器械 26H1 实现营收 2.51 亿元（+21.09%），核心业务持续放量，增长动能充足。公司持续深化与全球头部客户的战略合作，下一代内窥镜系统及配套产品陆续定型并进入小批量试制阶段；同时自主管线加速落地，3D/4K / 荧光三合一摄像系统获批注册，一次性肾盂镜、妇科及头颈外科配套方案稳步推进，产品矩阵不断丰富；光学产品实现营收 0.69 亿元（+20.05%），规模稳步提升的同时，业务边界持续拓展：公司依托多年积累的光学镀膜、精密光学加工核心技术，在巩固医用光学配套优势的基础上，加速向工业无损检测、消费电子、AI 算力光互联等新兴领域延伸，光学镀膜产能持续扩充，月产能已达数百万件级别，匹配下游多元需求爆发。当前光学业务已从单一医用器件供应商，升级为覆盖多场景的光学技术平台，长期成长空间持续打开。盈利短期受汇兑扰动，研发加码筑牢长期技术壁垒：2026 H1，受美元汇率贬值及产品结构变动影响，公司综合毛利率 62.42%（-3.41pct，较 2025 年

同期下降 3.41 个百分点,下同),销售净利率 22.99%(-4.33pct),阶段性承压主要系外部汇率以及股份支付费用影响,剔除相关因素后 26H1 归母净利润同比增长 27.82%。费用端,26H1 财务费用受汇兑损失影响同比大幅增加;销售费用率、管理费用率保持平稳,整体运营效率稳定;研发投入持续加码,重点投向内窥镜新品、新型光学器件及光互联相关技术,为产品迭代与新赛道突破蓄力。公司现金流与资产状况健康,在手资金充裕,能够支撑产能扩张与研发投入,为长期发展提供坚实保障。

盈利预测与投资评级:我们维持预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.26/2.85/3.56 亿元,当前市值对应 PE 为 49/39/31X,维持“买入”评级。

风险提示:贸易摩擦风险,产品研发不及预期风险,汇兑风险等。

(证券分析师:朱国广 证券分析师:向潇)

贝壳-W (02423.HK): 2026 年中报点评: 交易修复与经营提效共振, 利润弹性持续释放

投资要点 事件: 8 月 21 日, 公司发布 2026Q2 及中期业绩公告。2026H1 公司实现收入 434.31 亿元, 同比-12.0%; 归母净利润 38.78 亿元, 同比+79.8%, 经调整归母净利润 47.96 亿元, 同比+49.5%。降本增效持续推进, 经调整净利率创三年新高: 2026Q2, 公司实现收入 245.39 亿元, 同比-5.7%, 主要由于家装业务调整及房屋租赁收入减少; 毛利率为 28.6%, 同比+6.7pct, 主要由于各主营业务贡献利润率均同比提升; 运营费用 39.88 亿元, 同比-14.1%, 成本优化持续推进。2026Q2, 公司实现经调整净利润 31.85 亿元, 同比+74.9%, 经调整净利率 13.0%, 同比+6.0pct, 创近三年新高。

房屋交易 GTV 同比恢复增长, 贡献利润率同比改善: 2026Q2, 公司存量房业务 GTV 为 6299 亿元, 同比+8.0%; 收入 70.23 亿元, 同比+4.5%; 贡献利润率 46.1%, 同比+6.1pct, 主要受前期成本结构优化及平台服务收入占比提升带来的业务结构改善推动。2026Q2, 公司新房 GTV 为 2584 亿元, 同比+1.2%; 收入 89.47 亿元, 同比+3.8%; 贡献利润率 28.8%, 同比+4.4pct, 主要受精细化运营推动成本结构优化。

家装延续主动调整优化, 租赁延续规模扩展与盈利改善: 2026Q2, 公司家装家居收入 31.91 亿元, 同比-30.1%, 主要由于公司主动优化获客渠道组合并放缓部分非经纪渠道推进; 贡献利润率 39.6%, 同比+7.5pct, 主要受供应链能力增强、材料成本降低带动。2026Q2, 公司房屋租赁收入 48.33 亿元, 同比-14.8%, 主要由于省心租新产品模式占比提升、收入按净服务费确认; 贡献利润率 15.3%, 同比+6.9pct, 主要受省心租服务模式持续迭代, 以及运营人力、租后服务等成本优化带动。截至 2026 年 6 月末, 公司在管房源超 79 万套, 同比+34%。

现金储备保持稳定, 持续加大股东回报: 2026Q2 经营活动现金流净额 66.12 亿元; 截至 2026 年 6 月末, 公司现金及短期投资等合计 560 亿元。公司持续推进股份回购, 2026 年上半年累计回购约 4.5 亿美元, 自回购计划启动以来累计回购约 29.9 亿美元, 占计划启动前总股本约 14.8%。

盈利预测与投资评级: 考虑房产交易业务恢复、各业务贡献利润率提升及成本结构优化, 我们上调 2026/2027/2028 年 Non-GAAP 净利润至 79.67/87.18/95.47 亿元(前值 69.10/78.15/88.29 亿元), 对应 Non-GAAP PE 分别为 16.9X/15.5X/14.1X。考虑公司平台规模及效率优势、家装与租赁业务盈利能力提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产市场修复不及预期; 房屋租赁业务扩张及盈利改善不及预期; 家装家居业务拓展不及预期。

(证券分析师:姜好幸 证券分析师:刘汪)

周黑鸭 (01458.HK): 2026 半年报点评: 渠道放量, 收入提速

投资要点 事件：周黑鸭发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现收入 14.61 亿元，同比+19.5%；归母净利润 0.91 亿元，同比-15.2%。收入明显加速，但渠道结构变化、渠道投入导致盈利能力阶段性承压。门店结构继续优化，直营占比提升。①截至 2026H1，公司零售门店 2972 家，较 2025 年末净减少 47 家，其中直营/加盟门店 1860/1112 家，分别净增 55/净减 102 家，直营门店占比由 59.8%提升至 62.6%；②门店业务收入 10.35 亿元，同比+5.7%，其中直营门店收入 7.99 亿元，同比+12.2%，加盟业务收入 2.36 亿元，同比-11.6%；③门店客单价 53.90 元，同比+0.6%，盈利门店占比进一步提升。渠道业务进入快速放量阶段，贡献主要收入增量。2026H1 线上/线下第三方渠道收入分别为 2.34/1.78 亿元，同比+37.4%/+207.2%，整体渠道业务收入 4.12 亿元，同比+80.4%；渠道收入占比由 18.7%提升至 28.2%。2026H1 公司线下渠道销售点位超过 5 万个，较 2025 年末 3.8 万个明显提升；渠道业务逐步成为第二增长曲线。渠道结构短期变化扰动毛利率。2026H1 毛利率同比-3.9pct 至 54.7%，主要受到鸭副原料成本上升及低毛利渠道业务占比提升影响；销售费用同比+24.9%，销售费用率同比+1.7pct 至 40.3%，主要系渠道扩张带来推广费、平台服务费及物流履约成本增加。管理费用同比-9.3%，管理费用率同比-2.3pct 至 7.2%，内部降本增效较为明显，对冲部分销售费用增加的影响，26H1 销售净利率同比-2.5pct 至 6.3%。展望未来，（1）继续优化存量门店结构，26H1 主动优化低效点位，不盲目追求门店数量，以门店健康指标为核心导向，盈利门店占比超 85%，下半年聚焦升级打磨新一代门店模型。（2）已进入山姆、盒马、胖东来、万辰、7-11 等核心渠道，头部客户创造了大部分业绩。线上则承担品牌心智培育、全域流量链接的功能。（3）复调及方便速食业务 26H1 逐步起势，下半年扩容头部渠道布局，打响品牌声量，优化供应链能力，未来围绕黑鸭风味核心资产打造大爆品。（4）后续或加速欧美、日韩等市场落地，打通主流渠道；同时深耕马来西亚等已进入的成熟市场，提升渠道覆盖，强化终端营销；开拓泰国等新兴市场，推出本地化适配产品。盈利预测与投资评级：考虑到短期费用扰动，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 1.91/2.25/2.68 亿元（2026-2028 年原值 1.90/2.34/2.90 亿元），同比增长 22%/17%/19%，对应当前 PE12x、10x、9x，考虑到渠道业务逐步放量，且 26H2 进入低基数周期，维持“买入”评级。风险提示：市场竞争，原材料成本上涨，产品销售不达预期的风险。

（证券分析师：苏钺 证券分析师：邓洁）

隆鑫通用（603766）：2026 年中报点评：26H1 业绩受汇兑损失影响，无极&全地形车延续高增

投资要点 事件：公司发布 2026 年中报。2026H1 营收 97.75 亿元，同比+0.24%；归母/扣非归母净利润 9.91/9.83 亿元，同比-7.73%/-5.05%。2026Q2 营收 52.53 亿元，同/环比+2.88%/+16.16%；归母净利润 5.20 亿元，同/环比-8.37%/+10.30%；扣非归母净利润 5.14 亿元，同/环比-6.83%/+9.62%。无极高增带动自主品牌，出口结构持续优化：26H1 摩托车业务收入 77.62 亿元，同比+6.72%；自主品牌收入 35.26 亿元，同比+28.75%，收入占比 36.07%、同比+7.99pct。无极收入 23.69 亿元，同比+19.68%，其中国内/出口 9.54/14.15 亿元，同比+20.86%/+18.90%；整车出口创汇 6.67 亿美元，同比+3.45%。无极全球化进入规模化兑现期：2026H1 无极在意大利、西班牙、法国、德国、英国五国上牌市占率达 5.79%，成为首个在欧洲核心市场突破 5%的中国品牌。26H1 分地区来看：拉美销量同比接近+40%，其中哥

伦比亚同比+470%，巴西实现从 0 到 1。欧洲强化质量与售后；拉美以阿根廷为中心，在巴西落地旗舰店及培训中心、哥伦比亚新增 50 个网点；东南亚以马来西亚为战略支点推进区域开发。全地形车高增，出口成为第二增长曲线。26H1 分业务来看：全地形车收入 5.72 亿元，同比+109.39%；三轮车收入 10.23 亿元，同比+16.43%，其中出口 6.65 亿元，同比+35.96%，出口占比约 65%。自主摩托车发动机收入 16.03 亿元，同比+31.16%；250cc 以上两轮发动机销量同比+97.13%。盈利能力改善，汇兑损失压制净利：26H1/Q2 毛利率 19.30%/19.50%，同比+1.46/+0.79pct；26H1 财务费用-0.26 亿元，上年同期-0.70 亿元；其中 26H1 汇兑损失 0.83 亿元（25H1 汇兑收益 0.13 亿元）。通机业务短期承压，结构优化支撑盈利：H1 通机收入 18.52 亿元，同比-15.24%，境外/境内收入 12.19/6.85 亿元；发电机受美国天气、关税及行业周期影响，收入同比-47%。结构优化带动通机/发电机毛利率升至 17.28%/14.35%，同比+1.65/+6.97pct。盈利预测与投资评级：考虑到公司汇兑损失加大及通机业务的下滑，我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测下调至 20.47/24.23 亿元（原为 24.04/28.16 亿元），并预测公司 2028 年归母净利润为 29.25 亿元，当前市值对应市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍，考虑到公司全地形车和无极品牌的高速增长，我们维持“买入”评级。风险提示：摩托车需求不及预期；地缘政治动荡加剧；海外拓展低于预期等。

（证券分析师：黄细里）

思摩尔国际(06969.HK): 2026 年中期业绩点评: Q2 净利润同增 3%，期待美国口味烟表现

投资要点 事件：思摩尔国际发布 2026 年业绩中报，2026 年上半年公司实现收入 72.09 亿元，同比增长 19.9%；净利润为 5.72 亿元，同比增长 16.2%；经调整净利润为 7.57 亿元，同比增长 2.6%；剔除雾化医疗业务亏损后的经调整净利润为 8.89 亿元，同比增长 7.1%。26H1 经调整净利率为 10.5%，同比下降 1.8pct。Q2 收入增速环比回落，利润端稳健增长：2026Q2 公司实现收入 33.53 亿元，同比+1.9%；净利润为 3.09 亿元，同比增长 3.2%；经调整净利润为 4.10 亿元，同比-3.4%；剔除雾化医疗业务亏损后的经调整净利润为 4.22 亿元，同比-7.9%。第二季度经调整净利率为 12.2%，同比-0.7pct，环比上升 3.2pct。26H1 毛利率为 32.2%，同比-5.1pct，主要为结构原因。To B 为核心增长引擎，HNB 完成全年目标 48%：H1 分业务看，to B 业务/自有品牌收入分别为 59.10/12.99 亿元，同比+24.7%/+1.9%；to B 中电子雾化及特殊用途/HNB/雾化医疗收入分别为 48.01/9.62/1.47 亿元，同比+9.3%/+322.1%/+24.8%。HNB 推广至 9 个主要市场，带动收入增长；上半年 HNB 累计完成全年 20 亿元以上目标的 48%。雾化电子业务增长主要由欧洲及其他地区（26H1 收入同比+29.7%）驱动，美国市场（26H1 收入同比-15.6%）因主要客户产品组合调整而下滑。出货节奏等影响 Q2 增速环比回落，下半年期待雾化电子表现：26Q2 分业务看，自有品牌/面向企业客户业务收入分别为 7.11/26.42 亿元，同比-5.5%/+4.0%（Q1 为+12.6%/+48.6%）。To B 业务中，26Q2 电子雾化和特殊雾化/HNB 收入分别为 22.77/2.98 亿元，同比-1.9%/+64.2%（Q1 为+21.8%/+1324.9%）。雾化收入下滑主要系 4 月取消出口退税前抢出口，美国市场预计 Q3 起销售口味电子烟。HNB 收入 Q2 环比-55%，系 Q1 提前备货和 4 月日本加税后渠道去库存影响。盈利预测与投资评级：思摩尔国际是全球雾化科技龙头，雾化电子业务恢复性增长，HNB 业务打造第二增长曲线。维持公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 12.6/18.8/27.9 亿元，对应 PE 为 42/28/19 倍，维持“增

持”评级。风险提示：监管政策不确定性、新业务推广不及预期、雾化医疗业务商业化不及预期、市场竞争加剧等。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：王琳婧)

中国中免 (601888)：2026 年半年报点评：利润率持续提升，海南景气度回升

投资要点 事件：公司 2026 年上半年实现营收 276.55 亿元，yoy-1.8%；归母净利润 31.06 亿元，yoy+19.5%；扣非归母净利润 30.78 亿元，yoy+18.6%。毛利率、净利率持续提升：Q2 营收 107.49 亿元，yoy-5.7%；归母净利润 7.58 亿元，yoy+14.5%；扣非归母净利润 7.41 亿元，yoy+12.3%。26 年 H1 毛利率为 33.9%，yoy+1.1pct，其中 Q2 毛利率 34.3%，yoy+1.9pct，主要因为折扣收窄、人民币升值和免税占比提升等因素；26Q2 归母净利率为 7.1%，yoy+1.2pct，公司盈利能力持续提升。7 月离岛免税景气度回升，龙头优势凸显：26H1 海南离岛免税销售额 199.2 亿元，yoy+18.8%；购物人次 279.3 万人次，yoy+12.6%。26 年 Q1/Q2/7 月销售额同比增速分别为 +25.7%/4.3%/7.4%。分地区看，海南地区 26 年 H1 收入 185.54 亿元，yoy+23.4%，增速快于海南离岛免税大盘，公司海南业绩和市场份额双升；毛利率 22.8%，yoy+2.4pct。上海地区 26 年 H1 收入 20.53 亿元，yoy-70.1%，机场免税运营权变动和线上业务切换影响；毛利率 22.0%，yoy-2.7pct。按商品类型拆分，26H1 免税商品收入 217.28 亿元，yoy+6.8%，毛利率 36.9%，yoy-2.1pct；有税商品收入 51.22 亿元，yoy-28.8%，毛利率 15.1%，yoy+1.9pct。积极拓展渠道，推进新项目落地：26 年上半年公司新中标 29 个进出境免税项目，完成对 DFS 大中华区零售业务的收购整合；三亚海棠湾三期太古里项目预计于今年底开业，有望带来新的增长点。盈利预测与投资评级：中国中免作为旅游零售龙头市场地位稳固，海南自贸港封关后离岛免税销售高景气，相关政策陆续出台，市内免税店落地有望带来长期销售增量。考虑机场上海和北京地区免税运营权调整的影响，下调公司盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 45.8/53.7/60.4 亿元（前值为 52.2/58.2/64.5 亿元），对应 PE 为 24/20/18 倍，维持“买入”评级。风险提示：政策推进不及预期、居民消费意愿恢复不及预期等。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：王琳婧 证券分析师：杜玥莹)

飞龙股份 (002536)：2026 年中报点评：业绩受偶发因素影响，液冷订单超预期

投资要点 事件：公司发布 2026 年中报。2026H1 营收 22.06 亿元，同比+2.03%；归母/扣非净利润 0.76/0.75 亿元，同比分别-64.02%/-65.74%。分季度来看：26Q2 营收 11.33 亿元，同/环比+7.73%/+5.69%；归母净利润 0.18 亿元，同/环比-79.64%/-69.09%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同/环比-80.68%/-67.40%。由业绩预告与 26Q1 实际推算，26Q2 归母/扣非净利润预期分别为 0.10-0.22/0.11-0.23 亿元，符合市场预期。汇兑、价格竞争与原材料上涨拖累利润，26Q2 毛利率承压。26H1/26Q2 毛利率 21.56%/17.70%，同比-3.05/-8.03pct，Q2 环比-5.75pct。26H1 利润下滑主要因：1) 汇兑损失 2,845 万元，上年同期汇兑收益 2,679 万元，影响利润超 5,000 万元；2) 行业竞争、产品降价影响利润近 7,000 万元；3) 原材料上涨影响利润超 2,000 万元。新能源汽车及非车业务高增。26H1 热管理部件收入 21.93 亿元，同比+1.80%，毛利率 20.47%，同比-5.04pct。其中汽车发动机热管理重要部件/汽车发动机热管理节能减排部件分别收入 8.10/9.61 亿元，同比-3.35%/-8.74%，毛利率 20.43%/23.11%，同比-4.64/-4.88pct；

新能源汽车及非车收入 3.80 亿元，同比+67.72%，毛利率 14.18%，同比-2.00pct。液冷订单超预期，客户与项目储备进入加速兑现期。

截至 2026 年 8 月 20 日，公司液冷泵 μ /S/M 平台订单合计超 5 万台、L 平台订单近万台。20 余个项目即将批量交付、近 20 个小批量、20 余个验证、约 70 个送样/方案匹配。客户涵盖 HP、亚浩、AVC、曙光数创、CoolerMaster、台达、施耐德、宝德、英维克、申菱、同飞、字节/阿里/腾讯/移动、立讯、东阳光及日本客户。公司预计全年相关收入占新能源汽车热管理收入超 30%、占总营收超过 5%，有望成为核心增量。

AI 数据中心备用电源及机器人领域协同拓展，非车产品矩阵持续丰富。公司已开发 90L 以上超大功率机械泵，并研发 100L 以上规格产品，对接康明斯、斗山、利勃海尔、上海新动力，部分获小批量订单；机器人及医疗器械领域已联系埃夫特、松延动力、智元、联宝、荣耀，产品处于对接验证阶段。

盈利预测与投资评级：虽然公司 26H1 业绩受汇兑/原材料涨价等偶发因素影响，但公司液冷订单超市场预期，且批量交付在即，因此我们维持对公司 2026 年归母净利润为 4.20 亿元的预测，并上调 2027-2028 年归母净利润预期至 6.19/9.43 亿元（原为 5.56/7.26 亿元），当前市值对应市盈率为 64/44/29 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源渗透率、非车业务进展不及预期；原材料涨价；液冷订单调整及产能释放节奏不及预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙）

天准科技（688003）：2026 年中报点评：AI 制程装备及具身大脑业务高增，在手及新签订单充沛支撑业绩向上

投资要点 AI 制程装备及具身大脑方案收入高增，2026H1 净利润同比扭亏为盈：2026H1 公司营业收入为 8.87 亿元，同比+48.6%，主要系 AI 制程装备和具身大脑方案收入增加；归母净利润为 0.98 亿元，同比扭亏为盈，主要系营收增加，同时投资股票公允价值变动增加；扣非归母净利润为 0.10 亿元，同比扭亏为盈，主要系营收增加。Q2 单季营业收入 5.03 亿元，同比+33.0%，环比+31.1%；归母净利润 0.94 亿元，同比+418.0%，环比+1897.7%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比-50.6%，环比+190.3%。

净利率大幅提升，控费持续优化：2026H1，公司毛利率为 36.1%，同比+1.3pct；销售净利率为 11.2%，同比+13.5pct；期间费用率为 36.5%，同比-4.4pct，其中销售费用率为 13.7%，同比-1.2pct，管理费用率为 5.4%，同比-2.2pct，研发费用率 14.4%，同比-4.3pct，财务费用率为 3.0%，同比+3.3pct。Q2 单季度毛利率为 32.4%，同比-5.0pct，环比-8.6pct；销售净利率 18.8%，同比+14.0pct，环比+17.6pct。

在手及新签订单高增，现金流持续改善：截至 2026H1，公司在手订单 23.75 亿元，同比+49.6%，2026H1 公司新签订单 21.04 亿元，同比+62.2%。截至 2026H1，公司合同负债为 5.84 亿元，同比+89.9%，主要系本期订单额增加，收到预收款增加；存货为 18.26 亿元，同比+54.6%。2026H1，公司经营活动净现金流为 0.81 亿元，同比+177.1%，其中 2026Q2 经营活动净现金流为 1.22 亿元，同比-2.7%，环比扭亏为盈，主要系本期客户回款增加。

具身大脑业务加速放量，光通信与半导体量检测装备持续取得突破：①具身大脑方案业务：2026H1，公司无人物流车域控制器全面覆盖行业知名客户，人形机器人脑域控制器持续获得智元、银河通用、星海图、千寻智能等主流厂商订单，具身大脑方案业务新签订单 3.15 亿元，同比增长 229.74%。②光通信领域业务：公司为 800G、1.6T 等光模块提供精密量检测装备，长期服务于中际旭创、新易盛、天孚通信等头部客户。2026H1，公司获得工业富联 CPO 量产项目的在线 AOI 检测设备首批小批量订单，部分设备已交付客户现场，打开了 CPO、

NPO 等光通信新领域量检测装备的增量市场空间。③PCB 领域业务: 2026H1, 公司 PCB 业务持续保持良好增长, 覆盖了东山精密、沪电股份、华通电脑、建滔集团等头部客户。④半导体领域业务: 面向 14-28nm 工艺节点的 TB2000 明场检测设备, 已交付给头部晶圆厂试用; 首台正式销售的面向 40nm 工艺节点的 TB1500 明场检测设备, 已作为在线良率控制设备用于客户量产。盈利预测与投资评级: 考虑到设备量产推广仍需一定周期, 我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 1.7 (原值 2.7) / 2.5 (原值 3.8) 亿元, 预测 2028 年归母净利润为 3.3 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 97/67/50X, 维持“增持”评级。风险提示: 下游扩产不及预期, 新业务拓展不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 李文意)

养元饮品 (603156): 2026 年中报点评: “大年”收入持续超预期, 补税影响落定

投资要点 事件: 公司公告 2026 年中报, 26H1 营收 35.00 亿元, 同比+41.97%, 归母净利润 8.54 亿元, 同比+14.80%, 扣非后归母净利润 7.84 亿元, 同比+25.03%; 其中 26Q2 营收 9.43 亿元, 同比+55.71%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比-54.52%, 扣非后归母净利润 0.45 亿元, 同比-36.94%。二季度功能性饮料代理恢复、核桃乳稳增, “大年”收入持续超预期。26 年上半年收入同比+42%, 其中 26Q1、26Q2 收入分别同比+38%、+56%, “大年”收入持续超出市场预期。一季度高增主要系 2026 年春节时段后移影响, 带动核桃乳销售旺季延后; 二季度高增主因红牛功能性饮料恢复代理下高增(去年同期停滞)、同时核桃乳亦保持稳健增长。1) 分产品来看, 26H1 核桃乳、功能性饮料收入分别为 27.9、7.1 亿元, 其中 26H1 功能性饮料占营收比重为 20%、较 2025 年提升 4pct。2) 分区域来看, 26H1 华东、华中、华北、西南、西北、东北、华南收入分别为 10.3、8.7、6.9、6.0、1.1、1.0、1.0 亿元, 分别同比+49%、+39%、+30%、+48%、+58%、+85%、+63%, 核心区域高增均与核桃乳“大年”及功能性饮料代理恢复相关。

阶段性补税影响盈利, 科技浪潮下对外投资有望带来丰厚回报。26Q2 销售净利率同比-11.9pct 至 4.9%, 主要系补缴税款所致。其中 26Q2 销售毛利率同比-11.7pct 至 32.2%, 税金及附加/销售/管理费用率分别同比-0.8pct/-11.9pct/+1.0pct, 销售费用率下降主要系毛利率更低的红牛功能性饮料占比提升所致。非经科目中投资净收益有所减少、公允价值变动净收益有所增加。同时 26Q2 所得税 1.8 亿元 (去年同期为 0.3 亿元), 主要系公司补缴 2025 年企业所得税 9719.89 万元, 补缴 26Q1 企业所得税 4853.27 万元、滞纳金 155.30 万元。此外, 公司通过泉泓投资持有长江存储 0.98% 股份, 最新公告显示长江存储科创板 IPO 于 2026 年 8 月 21 日获上交所受理, 科技类成功投资范例将成为公司中期价值提升的重要支撑。

盈利预测与投资评级: 26Q2 收入同比高增 56%, “大年”收入持续超预期, 同时对外投资聚焦科技大赛道, 在科技大浪潮下有望兑现较好收益, 此外公司持续高分红提供稳定安全边际。参考 26Q2 经营节奏, 我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 15.2、17.2、18.7 亿元 (前值为 14.3、15.8、17.0 亿元), 对应当前最新 PE 分别为 44、39、36X, 维持“增持”评级。风险提示: 新品推广不达预期风险, 原材料价格大幅波动风险, 食品安全风险, 对外投资风险。

(证券分析师: 苏钺 证券分析师: 郭晓东)

东阿阿胶 (000423): 2026 年中报点评: 业绩稳健增长, 延续高比例分红

投资要点 事件: 2026 年上半年, 公司实现营业收入 31.55 亿元

(+3.39%，同比，下同)，归母净利润 8.60 亿元(+5.66%)，扣非归母净利润 8.20 亿元(+4.56%)，单 Q2 季度，公司实现营收 13.41 亿元(+0.65%)，归母净利润 4.06 亿元(+4.05%)，二季度增速有所放缓。

核心产品稳健，第二曲线延续高增长：分产品来看，阿胶及系列产品 26H1 实现营收 28.33 亿元(-0.42%)，收入基本持平，但毛利率提升至 77.30%(+2.47pct，较 2025 年同期提升 2.47 个百分点，下同)，核心产品“以价补量”，盈利能力显著增强；其他药品及保健品实现营收 2.64 亿元(+86.71%)，延续高速增长态势，成为公司重要的第二增长曲线。公司坚定“药品+健康消费品”双轮驱动战略：一方面持续巩固“滋补国宝”品牌地位，阿胶系列基本盘稳固；另一方面，男士滋补（皇家围场 1619、壮本）、健康零食（遇元气）、中式滋补（燕真卿、参山见）等新赛道布局成效持续兑现，“阿胶小金条”等便捷化产品有效触达年轻消费群体。

提质增效成果显著，高分红回报股东彰显信心。26H1，公司整体毛利率 74.82%(+1.69pct)，存货同比下降 2.42% 至 8.97 亿元，营运效率保持良好。费用端，26H1 销售费用率 33.07%(-0.72pct)，管控持续优化；管理费用率 6.58%(+0.52pct)，略有上升；研发费用 1.24 亿元(+54.77%)，研发费用率提升至 3.92%(+1.30pct)，延续高强度研发投入，科技赋能与产品创新为长远发展蓄力。分红方面，公司拟实施 2026 年中期分红 10 派 13.44 元(含税)，预计现金分红总额 8.60 亿元，占 2026 年上半年归母净利润的 100%，延续近乎全额分红的高回报政策，充分体现管理层对股东回报的重视与对未来经营的充足信心。

盈利预测与投资评级：考虑到公司 26Q2 业绩有所放缓，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 20.5/23.9/26.4 亿元略微下调至 20.5/23.4/25.8 亿元，对应 PE 估值为 15/13/12X。同时考虑到公司核心产品矩阵持续扩容，健康消费品增长潜力释放，且高分红优势显著，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，政策风险等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：向潇)

华海清科(688120): 2026 年中报点评: CMP 装备龙头业绩稳步增长, 装备+服务平台化布局打开成长空间

投资要点 业绩稳健增长，多业务持续放量：2026 年上半年公司实现营业收入 26.43 亿元，同比+35.58%；实现归母净利润 5.63 亿元，同比+11.44%；扣非归母净利润 5.16 亿元，同比+12.04%。业绩增长主要系公司 CMP 装备的市场占有率和销售规模持续提高，各业务发展势头良好，平台化优势愈发凸显。2026Q2 单季实现营收 14.42 亿元，同比+39.02%，环比+20.01%；归母净利润 3.16 亿元，同比+16.14%，环比+27.74%；扣非归母净利润 2.91 亿元，同比+17.23%，环比+29.43%。Q2 单季收入与利润增速均环比显著改善，业绩增长动能强劲。

盈利能力同比承压，Q2 环比改善，持续维持高研发投入：2026H1 公司毛利率为 42.99%，同比-3.09pct；销售净利率为 21.31%，同比-4.62pct；期间费用率为 20.94%，同比-3.04pct，其中销售费用率为 4.19%，同比-0.47pct，管理费用率为 6.51%，同比-0.44pct，研发费用率为 10.40%，同比-2.13pct，财务费用率为-0.16%，同比-0.01pct。公司持续加大研发投入，2026H1 研发投入为 2.77 亿元，同比+12.53%，研发投入占营收比例为 10.49%，同比-2.14pct。2026Q2 单季毛利率为 43.56%，同比-2.26pct，环比+1.25pct；销售净利率为 21.91%，同比-4.32pct，环比+1.33pct。

合同负债与存货持续增长，经营现金流短期承压：截至 2026 年 6 月末，公司合同负债为 20.62 亿元，较年初+6.70%；存货为 49.74 亿元，较年初+24.69%，主要系原材料及在产品大幅增加。2026H1 公司经营活动现金流净额为 0.73 亿元，同比-

81.44%，主要系采购付款及职工薪酬增加所致。2026Q2 单季经营现金流净额 0.65 亿元，同比-82.9%，环比+729.1%。合同负债与存货的高增长反映公司在手订单充足、备货积极，后续业绩释放确定性较强。CMP 累计出货超千台，多条业务曲线打开成长空间：（1）CMP 装备：产品持续迭代，Universal-300FS 切入国内头部逻辑客户供应链并获大批量订单，Universal-S300 获多家客户批量订单，Universal-H300 完成批量交付与验收；自主研发的国内首台 510*515mm 全自动板级 CMP 量产装备获先进封装核心客户订单；截至 2026 年上半年，公司 CMP 核心装备累计出机量突破 1000 台。（2）减薄装备：面向先进存储领域的晶圆减薄机、化合物晶圆减薄机、8 英寸留环式减薄机相继首台出机，产品覆盖国内多数头部晶圆制造及封测企业，新签订单再创新高，在手订单储备充足。（3）离子注入装备：公司实现 12 英寸大束流离子注入机各型号全覆盖，批量供货国内多家头部集成电路企业；iPUMA-LE 12 英寸大束流离子注入机产品成功交付国内先进存储龙头，首台低温离子注入机已推进客户端验证。（4）划切及边缘抛光装备：划切装备覆盖存储芯片、CIS、先进封装等领域，12 英寸边缘抛光机获国内头部芯片企业重复性采购订单。（5）湿法装备：首台适配大硅片制造的 8 腔室 12 英寸单片清洗机已交付国内大硅片龙头，SDS/CDS 供液系统获批量订单并落地逻辑、存储芯片场景。（6）晶圆再生：获得多家头部晶圆厂大生产线批量长期订单并稳定供货，产能持续扩张，昆山项目计划扩充 40 万片/月晶圆再生产能，达产后公司总产能将达 60 万片/月，形成南北协同布局。（7）耗材与维保服务：受益于终端需求回暖、稼动率提升、公司核心产品在客户端保有量持续攀升，维保和耗材业务已贡献稳定收入，成为公司“装备+服务”战略的重要组成部分。

盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们基本维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 14.3/19.1/24.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 95/71/55X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，新品研发及下游扩产不及预期，政府补助及税收优惠政策变动风险等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

妙可蓝多（600882）：2026 年中报点评：BC 双驱 Q2 营收新高，盈利释放+重启分红

投资要点 事件：公司发布 2026 年中期业绩公告。公司 2026H1 实现营收 33.0 亿元、同比+28.7%，实现归母净利润 1.5 亿元、同比+13.7%，其中 2026Q2 实现营收 16.8 亿元、同比+25.8%，实现归母净利润 0.8 亿元、同比+49.6%，Q2 营收和利润表现符合市场预期，其中 Q2 营收为历史新高。C 端持续渗透、B 端加速替代，BC 双驱增长强劲。公司 C 端走出底部，带动公司增速提档，显著优于大众类平均水平，25Q4~26Q2 单季度营收分别同比增长 34.1%、31.8%、25.8%，BC 双驱增长强劲，其中 2B 增速快于 2C。1）C 端破圈渗透持续：近年在头部乳企及国家政策共同教育下，奶酪消费已完成从儿童专属零食向全龄营养食品跨越，一方面奶酪品类家庭场景渗透率从 25M5 的 28.3%进一步提升至 26M5 的 29.2%，公司马苏里拉奶酪及乳脂系列销量稳步提升；另一方面成人休闲零食亦相继进入零食量贩/会员店/内容电商/即时零售平台等新兴渠道。2）B 端国产替代提速：奶酪进口政策趋严+国内奶价深度调整，国产奶酪更具性价比，2B 国产替代从再制奶酪向原制奶酪、奶酪原料全面延伸，同蒙牛深度融合使得公司“两油一酪”品类更全，公司依托全产业链配套优势深度绑定上下游资源，能迅速匹配下游客户定制化需求。规模释放+管理精细，盈利进入上行通道。26H1 公司实现归母净利率 4.6%、同比-0.6pct，

其中 Q2 实现归母净利率 4.5%、同比+0.7pct，盈利进入上行通道。1) 规模效应进入释放阶段：26H1 毛利率为 30.1%、同比-0.7pct，其中 Q1 毛利率 29.8%、同比-1.7pct，Q2 毛利率 30.4%、同比+0.3pct，二季度毛利率同比/环比均呈现改善态势，在 2B 国产奶酪加速替代背景下，高附加值乳清副产物规模化产出有效摊薄原制奶酪单位生产成本，规模效应释放改善盈利。2) 精细化管理持续见效：26H1 销售费用率为 19.3%、同比+1.9pct，主要系整合营销及内容电商投入边际加大，但伴随近年启动“极致成本”战略，公司通过全链条的协同管理，推动组织效率与能力升维，26H1 管理费用率同比下降 1.5pct 至 5.0%。重视股东回报，首次启动中期分红。2026M4 公司计划使用母公司盈余公积及资本公积弥补母公司截至 2025 年底的累计亏损，2026H1 母公司报表未分配利润达 2.34 亿元，董事会决议 2026 年半年度拟向全体股东每股派发现金红利 0.20 元（含税），预计拟派发现金红利 1.02 亿元，占 26H1 归母净利润 67.24%，公司走上盈利改善+股东回报提升良性轨道。盈利预测与投资评级：妙可蓝多 BC 双驱增长强劲，26Q2 盈利进入上行通道，2026~2027 年股权激励目标达成确定性高、且已重回分红轨道，我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.6、4.9、6.2 亿元（前值 3.6、4.9、6.3 亿元），同比+203%、+36%、+28%，对应 PE 为 29、21、16x，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧风险，食品安全问题，原材料价格波动较大。

（证券分析师：苏轶）

中微公司（688012）：2026 年中报点评：业绩高速增长，平台化布局加速成型

投资要点 业绩高速增长，充分受益于下游扩产：2026H1 公司实现营收 66.91 亿元，同比+34.9%；归母净利润为 28.25 亿元，同比+300.2%，其中含出售拓荆科技股票产生的投资收益约 9.53 亿元；扣非归母净利润为 11.23 亿元，同比+108.4%，盈利能力持续向好。2026Q2 单季公司实现营收 37.76 亿元，同比+35.5%，环比+29.5%；归母净利润为 18.95 亿元，同比+382.3%，环比+103.6%；Q2 实现扣非归母净利润为 6.45 亿元，同比+168.2%，环比+35.1%。毛利率保持稳定，研发投入保持高强度：2026H1 公司综合毛利率为 39.7%，同比-0.1pct；销售净利率为 41.8%，同比+28.0pct，主要系大额非经常性收入（出售拓荆科技股票）所致。期间费用率为 27.6%，同比-2.1pct；2026H1 公司研发投入为 20.41 亿元，同比+36.9%，研发投入占营业收入比例为 30.51%；其中研发费用为 13.10 亿元，同比+17.3%，仍保持高强度研发投入。2026Q2 单季毛利率为 39.6%，同比+1.1pct，环比-0.3pct；销售净利率为 49.8%，同比+36.2pct，环比+18.2pct。平台化布局持续推进，覆盖刻蚀、薄膜、量检测等核心工艺：目前公司产品已覆盖超 30%前道设备，未来五年内预期通过自主研发+外延并购，覆盖 60%以上集成电路高端设备市场与 70%以上的先进封装设备市场。（1）刻蚀设备：①CCP 设备：下一代超高深宽比介质刻蚀设备即将进入市场；超高深宽比刻蚀设备 Alpha 机已完成实验室马拉松测试，Beta 机在客户端验证顺利。②ICP 设备：低温高深宽比 ICP 刻蚀设备已在客户下一代产品产线上稳定量产；高选择比气相刻蚀设备已在实验室开展多项工艺验证。（2）薄膜沉积设备：钨系列 CVD/HAR/ALD 设备已通过关键存储和逻辑客户端现场验证并获得重复量产订单；ALD、PVD 等多款设备交付多个先进逻辑、先进存储客户，现场验证顺利推进。（3）量检测设备：子公司超微公司重点开发电子束量检测设备，有望加速进入客户端验证。（4）湿法设备：完成收购中微众硅，切入 CMP 湿法设备，已导入多家头部客户。（5）先进封装设备：2.5D、SoIC WoW 及

高深宽比深槽电容刻蚀设备持续获得重复订单，第三代 TSV 刻蚀机已获多家客户订单，即将发往客户端验证；TSV CuBS PVD 集成设备开发顺利，并已启动 UBMPVD 集成设备研发，进一步完善先进封装平台化产品布局。

盈利预测与投资评级：考虑到存储上市扩产、国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 40.4（原值 27.3）/49.0（原值 34.6）/58.8（原值 42.6）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 86/71/59X，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

东方雨虹（002271）：2026 年半年报点评：毛利率改善，海外加快布局

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年报。2026 年上半年公司实现营收 148.67 亿元，同比+9.57%；归母净利润 6.13 亿元，同比+8.67%，扣非归母净利润 5.76 亿元，同比+13.59%。其中 2026Q2 单季实现营收 76.77 亿元，同比+0.83%；归母净利润 2.12 亿元，同比-43.14%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同比-36.12%。零售和海外推动收入增长。26H1 分业务来看，防水卷材 57.65 亿元（同比+4.56%），涂料 42.00 亿元（同比+6.43%），砂浆粉料 20.81 亿元（同比+4.26%）。分渠道来看，零售渠道 63.46 亿元（同比+25.44%），占收入比例达 42.68%，渠道转型成效显著；工程渠道 63.77 亿元（同比+0.48%）；直销 20.23 亿元（同比-0.64%）。分地区来看，境内收入 130.95 亿元（同比+0.79%）；境外收入 17.72 亿元（同比+207.55%），进入加速放量期。产品价格修复推升 26H1 毛利率，计提有所拖累。26H1 综合毛利率约 27.35%，较 25H1 的 25.40%提升 1.95pp，延续了 26Q1 的改善趋势，一方面行业性复价，另一方面低价原材料库存仍有正面贡献。分品类来看，防水卷材 23.89%（同比+1.29pct）、涂料 37.19%（同比+0.65pct）；砂浆粉料 27.86%（同比+1.27pct）。分渠道来看，零售渠道 32.84%（同比+0.66pct）、工程渠道 23.52%（同比+2.81pct）、直销 23.50%（同比-0.85pct）。26H1 期间费用率较为稳定，但计提减值有所拖累，26H1 公司计提信用减值损失 5.67 亿元，资产减值损失 1.29 亿元，合计同比+2.90 亿元，主要系其他流动资产 Q2 减值所致，25 年该项减值主要在 Q4 发生。海外加快产能布局和收购。报告期投资额 12.85 亿元（同比+112.78%），在沙特、美国、加拿大、墨西哥、巴西多地构建生产基地，收购了巴西外加剂企业、香港塑料管道系统企业、印尼防水涂料企业。

盈利预测与投资评级：在行业加快出清的过程中，公司积极调整产品和渠道结构，优化经营质量，展现出见底回升态势。展望未来，公司的非防水业务和海外市场有望打开成长空间，行业出清之后产品价格持续回暖。根据公司的减值节奏，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 15.67/24.04/26.17 亿元（2026-2028 年此前预测为 21.65/25.64/27.45 亿元），对应 PE 分别为 17/11/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；应收账款风险。

（证券分析师：黄诗涛）

同花顺（300033）：2026 年半年报点评：市场活跃释放业绩弹性，AI 赋能打开成长空间

事件：公司发布 2026 年上半年业绩：1）2026H1，公司营业总收入同比+48.68%至 26.46 亿元，归母净利润同比+90%至 9.52 亿元。2）2026Q2 单季度营业总收入 15.92 亿元，同比+54%，环比+51%；归母净利润 6.96 亿元，同比+83%，环比+172%。投资要点 市场持续活

跃，核心业务充分受益：2026 年上半年，分业务看：①增值电信业务收入同比+48%至 12.69 亿元，毛利率 86.81%（同比+3.64pct），主要系资本市场活跃度提升（2026H1 A 股日均成交额约 2.74 万亿元，同比+99.5%），B 端及 C 端投资者需求增加，且公司持续推进产品与大模型技术融合创新，打造“AI+金融信息服务”一体化平台；②广告及互联网推广服务收入同比+66%至 10.62 亿元，毛利率 93.65%（同比+0.22pct），主要系 APP 用户活跃度提升，公司积极拓展生活消费、科技等领域客户，证券、基金等金融客户开户导流及品牌推广需求增长；③软件销售及维护收入同比+17%至 1.30 亿元，系 B 端机构客户数字化、智能化投研需求持续释放。④基金销售及其他收入同比+9.95%至 1.85 亿元。

合同负债持续创新高，现金流表现优秀：截至 2026 年 6 月末，公司合同负债为 33.53 亿元，较年初增长 90%；经营活动产生的现金流量净额同比+95%至 22.19 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金同比+65%至 44.94 亿元。合同负债与销售回款保持较高规模，有望为后续收入确认和全年业绩增长提供支撑。

费用率整体改善，盈利能力提升：2026 年上半年，公司归母净利率同比+7.79pct 至 36.00%，公司营业总成本同比+33%至 15.94 亿元，分项来看：①营业成本同比+26%至 2.92 亿元；②研发费用同比+14%至 6.59 亿元，研发费用率同比-7.71pct 至 24.92%；③销售费用同比+75%至 5.87 亿元，销售费用率同比+3.37pct 至 22.19%，主要系公司加大营销推广力度，相应营销费用及销售人员薪酬增加所致；④管理费用同比+6%至 1.32 亿元，管理费用率同比-2pct 至 4.99%。

AI+金融生态加速落地，B 端技术输出与 C 端流量变现协同增强：①B 端方面，iFinD 借助 Hithink 大模型加速智能升级，推出面向金融数据服务的 MCP 工具及 Skills 技能包，以专业数据获取和模型调用为切入点降低机构客户 AI 投研门槛，有望推动 iFinD 由传统数据终端向 AI 智能投研平台升级。②C 端方面，据易观千帆，2026 年 6 月同花顺 APP 月活约 3,853 万，稳居第三方证券服务 APP 第一；庞大用户基础与 i 问财等 AI 产品形成协同，有望提升用户黏性、付费转化率及单用户价值，拓宽 C 端流量商业化边界。AI 有望成为公司中长期第二成长曲线。③公司首次实施中期分红，每 10 股派 2 元，合计 1.51 亿元，体现对股东回报的重视及现金流充裕的支撑能力。

盈利预测与投资评级：基于资本市场活跃度持续向好，各项业务收入增长，我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 47/60/73 亿元，分别同比+47%/+27%/+22%，对应 PE 分别为 36/28/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：业务发展不及预期，AI 技术及应用发展不及预期。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：武欣姝 证券分析师：张良卫）

德力佳（603092）：2026 年半年报点评：业绩符合市场预期，Q2 毛利率环比提升

投资要点 事件：公司发布 26 年半年度报告，公司 26H1 营收 26 亿元，同比+4.5%，归母净利润 4.1 亿元，同比+4.6%，扣非净利润 3.8 亿元，同比-0.1%，毛利率 24.4%，同比-1.4pct，归母净利率 15.9%，同比基本持平；其中 26 年 Q2 营收 14.8 亿元，同环比-9.7%/+32%，归母净利润 2 亿元，同环比-20.6%/-6.2%，扣非净利润 1.9 亿元，环比+2.7%，毛利率 25%，同环比-0.8/+1.2pct，归母净利率 13.5%，同环比-1.9/-5.5pct。

26 年 5 月起发货有所放缓、Q2 毛利率环比提升。出货量方面，我们预计 26 年 5 月起整体交付节奏有所放缓，我们预计全年出货 35GW，同比增长 20%+。盈利方面，公司上半年大兆瓦及海上风电齿轮箱收入进一步提升，钢材、铸件等主要原材料价格总体

平稳，并持续通过集中采购、工艺改进及精益生产等措施对冲成本压力，公司 Q2 毛利率 25.0%，环比提升 1.2pct，表现优异。研发费率提升、现金流保持稳健：公司 26H1 期间费用 1.5 亿元，同比+47.6%，费用率 5.7%，同比+1.7pct，主要系研发费用率提升；其中 Q2 期间费用 0.9 亿元，同环比+79.6%/+79.5%，费用率 6.4%，同环比+3.2/+1.7pct；26H1 经营性净现金流 2.6 亿元，同-25.3%；26H1 资本开支 3.4 亿元，同比+74.7%；截至 26H1 末存货 19.9 亿元，较 25 年末+10.8%。26H1 公司计提资产减值损失 5505 万元、信用减值损失 2813 万元，主要系存货及应收账款账龄计提减值，后续有望逐步收回。盈利预测与投资评级：考虑到交付节奏放缓，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 9.9/11.4 亿元（原预测 10.77/13.40 亿元），并新增 28 年归母净利润预测 12.9 亿元，同比+19.1%/15.5%/13.5%，对应 PE 分别为 18/15/13x。考虑到 Q2 毛利率环比提升，盈利能力展现韧性，维持“买入”评级。风险提示：需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：胡隽颖）

2026 年半年报点评：收入与利润稳健增长，线下渠道加速拓展

投资要点 公司公布 2026H1 业绩。26H1 公司实现营收 10.54 亿元，同比+17.74%；归母净利润 2.25 亿元，同比+20.03%；扣非归母净利润 2.17 亿元，同比+22.58%。单拆 26Q2，公司实现营收 7.87 亿元，同比+20.10%；归母净利润 1.72 亿元，同比+20.32%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+21.86%。收入和利润均延续 25Q4 以来的稳健增长态势。

毛利率持续提升，销售费用率小幅增加。26H1 毛利率为 60.53%，同比+2.54pct，或与收入同比增速快于成本增速有关。费用率方面，26H1 销售费用率为 32.35%，同比+2.1pct，主要系推广费和职工薪酬同比增加；管理费用率为 1.71%，同比-0.1pct；研发费用率为 1.61%，同比-0.2pct；管理费用率与研发费用率整体保持稳定。26H1 销售净利率为 21.36%，同比+0.4pct；其中 26Q2 销售净利率约 21.9%，同比基本持平。

分品类，驱蚊保持高增，三大品类实现全面正增长。26H1 驱蚊/婴童护理/精油收入分别为 4.8/4.4/1.0 亿元，同比分别+28.2%/+8.9%/+12.4%，收入占比分别为 46%/42%/10%。分产品看，驱蚊领域，26H1 公司新增 15%羟哌酯驱蚊液及 15%避蚊胺驱蚊液两款新品；婴童护理领域，26H1 新推出润本儿童物理防晒精华乳、润本儿童防晒保湿面霜等多款新品。公司产品矩阵持续拓宽，细分市场领先地位持续巩固，竞争力持续增强。

分渠道，全域零售网络深化，品牌势能加速释放。线上渠道，公司在主要电商平台婴童洗护及驱蚊品类中保持较高市占率，其中抖音与拼多多平台增速尤为突出，“润本”品牌的市场认可度进一步攀升。线下渠道，公司与山姆会员商店展开合作，品牌形象与品牌质量得到有效攀升；此外，公司亦成功覆盖胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11、名创优品、屈臣氏、美宜佳、华润超市等全国及区域性的 KA 卖场与连锁便利店，并进驻 WOW COLOUR 等新兴美妆集合店。公司全域零售网络持续深化，终端触达能力大幅增强。

盈利预测与投资评级：公司践行“大品牌、小品类”战略，坚持线上驱动与线下渗透并举，深耕婴童护理、驱蚊基本盘，持续丰富产品矩阵，品牌影响力与经营业绩实现同步提升。我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测分别为 3.77 亿元/4.37 亿元/5.05 亿元，对应同比增速分别+19.8%/+16.0%/+15.6%。以 2026/8/21 最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 22.9 倍/19.8 倍/17.1 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品推广进展不及预期；宏观经济波动。

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 郝越)

东方财富 (300059): 2026 年半年报点评: 市场活跃推动业绩高增, AI 赋能深化财富管理生态

事件: 公司发布 2026 年半年报, 1) 2026H1, 公司营业总收入同比+53%至 105.05 亿元, 归母净利润同比+45%至 80.64 亿元, 归母净资产 984 亿元, 较年初+7%。2) 2026Q2 单季度, 公司营业总收入 55.05 亿元, 同比+63%, 环比+10%; 归母净利润 43.64 亿元, 同比+51%, 环比+18%。

投资要点 证券业务: 经纪及两融高增, 自营小幅承压。2026 年上半年, 公司①手续费及佣金净收入同比+55%至 60 亿元, 主要系市场日均股基交易额同比+101%至 3.2 万亿元, 市场交投活跃, 推动公司经纪业务股基交易额同比+65%至 26.45 万亿元。②利息净收入同比+59%至 22.71 亿元, 主要系公司融出资金较年初+19%至 964 亿元, 同期全市场两融余额较年初+18%至约 3 万亿元。③自营业务投资收益净额(投资收益+公允价值变动净收益-对联营合营企业的投资收益, 不包含在营业总收入中)较 2025H1-5.6%至 13.17 亿元, 其中投资收益同比-35%至 10.32 亿元, 公允价值变动收益 2.89 亿元(去年同期-1.85 亿元, 扭亏部分对冲了投资收益的下滑)。

基金代销恢复增长, 金融数据服务稳健。2026 年上半年, 公司①金融电子商务服务(基金代销)收入同比+47%至 20.85 亿元; 毛利率 93.28%(同比+0.21pct); 天天基金权益类/非货币基金保有规模分别同比+37%/+50%, 市占率分别同比+0.9pct/+0.9pct; 报告期内基金销售额 18,902 亿元, 同比+79%; ②金融数据服务收入同比+21%至 1.95 亿元, 主要系金融数据与 AI 能力深度融合。

费用率整体改善。2026H1, 公司营业总成本同比+26.6%至 27 亿元, 其中: ①营业成本同比+23%至 3.14 亿元。②销售费用同比+82%至 2.6 亿元, 销售费用率同比+0.4pct 至 2.4%, 主要系职工薪酬及市场推广投放同比增加。③研发费用同比+8%至 5 亿元, 研发费用率同比-2.1pct 至 5.1%。④管理费用同比+24%至 15 亿元, 管理费用率同比-3.4pct 至 14.3%。

我们继续看好东方财富: ①坐拥东方财富网、天天基金网等头部平台, 构建了高粘性、需求多元化的 C 端客户生态, 流量入口优势难以复制。②AI 赋能金融加速落地: 以自研妙想 AI 能力为底层智能基座, 推出“妙想 Claw”、“Skill 广场”等核心功能; 同时积极拓展外部生态合作, AI 能力正从内部提效向外外部变现延伸。③证券业务受益于“流量优势+低佣金策略+平台高效能”持续扩张, 叠加 A 股成交额与两融余额维持高位、新开户稳步增长(2026H1 市场新开户 2,016 万户, 同比+60%), 经纪与两融收入有望保持高弹性。

盈利预测与投资评级: 据公司 2026 年上半年经营情况, 我们上调此前预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 160/204/254 亿元(前值为 156/189/230 亿元), 对应 PE 分别为 19/15/12 倍。我们看好公司不断巩固零售券商龙头地位, 并借助金融 AI 优势重构传统证券业务存量份额, 维持“买入”评级。

风险提示: 公募费改幅度超预期, 权益市场大幅波动, 行业竞争加剧。

(证券分析师: 孙婷 证券分析师: 武欣姝)

南网储能 (600995): 2026 年半年报点评: 量效齐升, 储能项目稳步扩张

投资要点 事件: 2026 年上半年公司实现营业收入 41.2 亿元, 同比增长 24.83%; 归母净利润 11.12 亿元, 同比增长 33.61%; 扣非归母净利润 11.05 亿元, 同比增长 31.85%; 加权平均 ROE 同比提高 0.97pct, 至 4.8%。

业绩高增, 抽蓄投产放量&调峰水电来水改善。2026 年上半年公司实现营业收入 41.2 亿元, 同比增长 24.83%; 归母净利润 11.12 亿元, 同比增长 33.61%。分业务来看, 2026 年上半年, 1)

抽水蓄能：实现营业收入 27.92 亿元，同比+27.76%，毛利润 13.17 亿元，同比+22.23%，毛利率 47.16%，同比-4.33pct。报告期内，梅蓄二期、广西南宁抽水蓄电站投产，带动收入增长；截至 2026/6/30，公司抽水蓄能在运装机 1268 万千瓦，在建抽水蓄电站 9 座、合计 1080 万千瓦。

2) 调峰水电：实现营业收入 10.54 亿元，同比+19.45%，毛利润 7.53 亿元，同比+26.19%，毛利率 71.42%，同比+5.64pct。上半年调峰水电来水较好，发电量达 52.48 亿千瓦时，同比+20.65%；截至 2026/6/30，公司在运调峰水电装机 203 万千瓦，来水改善及发电量增长推动调峰水电盈利提升。

3) 新型储能：实现营业收入 2.14 亿元，同比+20.33%，毛利润 0.49 亿元，同比-9.72%，毛利率 23.05%，同比-24.97pct。截至 2026/6/30，公司新型储能在运装机 65.42MW/129.83MWh；抽水蓄能持续推进，在建项目储备充沛。截至 2026/6/30，公司抽水蓄能在运装机 1268 万千瓦；在建抽水蓄能电站 9 座、合计 1080 万千瓦，包括肇庆浪江、惠州中洞、电白、新丰、灌阳、钦州、贵港、玉林及云南西畴抽水蓄电站。南宁抽水蓄电站正式投入商运，新增核准 1 个抽水蓄能项目。

调峰水电规模稳定，新型储能项目建设提速。截至 2026/6/30，公司在运调峰水电装机总规模 203 万千瓦，其中天生桥二级、鲁布革及文山地区小水电分别为 132/60/11 万千瓦；在建新型储能电站 2 座、合计 82MW/184MWh，包括宁夏中卫沙坡头项目 72MW/144MWh 和云南丽江华坪产业园区项目 10MW/40MWh，两座项目于上半年开工建设。公司上半年新签新兴业务合同金额 5.9 亿元，同比增长 85%，高端建设咨询、高端运维服务及高端产品研发均实现市场化落地和产业化推广。

现金流稳健增长，半年度分红延续。2026 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 22.88 亿元，同增 12.91%。经营现金流增长主要受调峰水电来水较好、梅蓄二期投产以及电力现货市场电量电费增加带动。公司 2026 年半年度拟以总股本 31.96 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.6959 元（含税），合计派现 2.22 亿元。截至 2026/6/30，公司资产负债率 53.76%，财务结构良好。

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年归母净利润 17.4/18.1/19.4 亿元，对应 PE 为 23/22/20 倍（2026/8/21），稀缺电网侧储能平台，抽水蓄能与新型储能协同发展，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期，来水波动，新型储能竞争加剧。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

奇瑞汽车 (09973.HK)：2026 年半年报点评：业绩符合我们预期，出口表现出色

投资要点 公告要点：公司 26Q2 营业总收入 774.1 亿元，同环比分别为+5%/+18%。26Q2 归母净利润 44.0 亿元，同环比分别为-13%/+5.4%。

业绩表现符合我们预期，出口表现出色。1) 营收：公司 26Q2 营业总收入 774.1 亿元，同环比分别为+5%/+18%。26Q2 批发销量 66.2 万辆，同环比分别为+11%/+17%。销量结构上，出口延续亮眼表现，单季度出口达 52.3 万辆，同比+85%，环比+38%，出口销量占比进一步提升至 79%（环比+12pct）；26Q2 内需承压，同比-53%。26Q2 单车收入近似 11.7 万元，同比-5%、环比+1%，单车均价同比下降主因俄罗斯业务转为向合作伙伴供应零部件、不再确认整车收入，剔除该因素产品结构优化对均价仍形成支撑。2) 毛利率：26Q2 销售毛利率为 16.1%，同环比分别为+3pct/持平，毛利率逆势同比改善的核心驱动为出口规模扩张+产品结构优化，部分抵消电池、存储芯片等原材料涨价影响。3) 费用：公司 26Q2 销/管/研费用率分别为 4.0%/2.5%/4.9%，期间费用率同环比分别为-0.4pct/+0.5pct。4) 盈利：26Q2 归母净利润 44.0 亿元，同环比分别为-13%/+5.4%。在国内销量

阶段性承压背景下，出口占比持续提升为业绩提供韧性支撑，业绩稳健。

盈利预测与投资评级：考虑国内市场总量表现不及预期，我们下修奇瑞汽车 2026/2027/2028 年的归母净利润预期分别至 194/253/285 亿元（原为 212/253/301 亿元），对应 PE 为 8.1/6.2/5.5x。考虑公司出口地位稳固，我们维持“买入”评级。

风险提示：乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期；汇兑风险；海外市场贸易摩擦风险等。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

国博电子（688375）：2026 年中报点评：短期业绩承压，降本增效与新兴应用拓展蓄力长期成长

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比下降 17.23%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比下降 51.26%，第二季度实现营业收入 5.67 亿元，同比下降 21.28%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 32.36%。

投资要点 上半年业绩承压，经营性现金流显著改善：2026 年上半年，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比下降 17.23%；归母净利润 0.98 亿元，同比下降 51.26%，主要受 T/R 组件及射频模块收入减少以及研发投入同比增加影响，利润端承压。经营活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元，同比增长 111.66%。

降本增效持续推进，产品结构变化支撑盈利能力：公司持续推进降本增效，T/R 组件业务通过提升自研芯片使用率等方式加强成本管控，推动毛利率提升；射频芯片方面，硅基氮化镓功放芯片等产品出货量上升，产品结构变化带动毛利率改善。随着成本管控措施持续落地，公司盈利能力有望获得支撑。

T/R 组件优势稳固，民用应用领域多点拓展：公司作为国内面向各整机单位销量领先的有源相控阵 T/R 组件平台，产品覆盖多域主战装备配套，具备较为扎实的军品技术基础。在巩固军品业务优势的同时，公司积极拓展航天、消费电子及下一代通信等民用应用领域。航天方面，受益于低轨卫星互联网部署需求增长，公司多款星载 T/R 组件已实现大批量交付；消费电子方面，公司智能终端用硅基氮化镓射频芯片已实现规模化商用，进一步拓展消费级射频市场；下一代通信方面，公司射频集成电路领域，持续推进 6G 相关技术及产品布局。军民应用场景的持续拓展，有望为公司构建中长期增长动能。

盈利预测与投资评级：公司军品基本盘稳固，降本增效与产品结构优化有望支撑盈利能力，民用新兴应用场景持续拓展，中长期成长空间有望进一步打开。考虑到 2026 年上半年 T/R 组件及射频模块收入减少、研发投入增加对公司业绩的影响，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 6.0/8.1 亿元下调至 4.9/6.5 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 9.1 亿元，对应 PE 分别约为 97/73/52 倍，由“买入”评级下调至“增持”评级。

风险提示：订单交付进度不及预期；航天、消费电子等新产品验证及放量不及预期；毛利率改善不及预期。

（证券分析师：许牧）

睿创微纳（688002）：2026 年中报点评：收入利润同比高增，多维感知布局持续深化

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年营业总收入 43.97 亿元，同比增长 72.84%，归母净利润 12.59 亿元，同比增长 258.78%，第二季度营业收入 24.52 亿元，同比增长 74.22%，第二季度归母净利润 7.81 亿元，同比增长 280.43%。

投资要点 业绩实现快速增长，盈利能力与经营性现金流同步改善：公司 2026 年上半年营业总收入 43.97 亿元，同比增长 72.84%；归母净利润 12.59 亿元，同比增长 258.78%；扣非归母净利润 12.33 亿元，同比增长 275.38%。经营活

动产生的现金流量净额 14.35 亿元，同比增长 350.76%。

红外全产业链能力持续强化，多维感知布局拓展成长空间：公司在红外热成像主赛道已形成从 CMOS 读出电路、MEMS 红外传感器晶圆设计制造，到红外探测器封装、机芯模组及整机系统开发的全产业链技术布局，具备核心元器件自主研发生产能力。公司持续推进非制冷红外探测器的小像元技术迭代，先后推出 8 μ m 1080P 超高清大面阵探测器和 6 μ m 非制冷红外探测器，技术竞争力持续提升。在巩固红外主业的基础上，公司持续布局微波射频和激光感知领域，相关产品覆盖卫星通信、汽车雷达等应用场景，为长期发展打开多条成长曲线。短期车载与无人机红外需求有望增长，长期产品向小型化、多光谱与智能演进：公司主要从事专用集成电路、感知芯片以及 AI 智能整机产品与解决方案的研发，在非制冷红外领域具备国内领先、国际先进的技术地位。1) 短期来看，智能驾驶技术普及进一步提高对 AEB 等主动安全系统的要求，夜间感知能力受到进一步关注，有望带动车载红外热成像需求增长；随着低空经济相关政策持续推进，工业巡检、应急救援、森林防火等应用场景有望带动无人机红外载荷需求增长。2) 长期来看，2026 年我国国防预算同比增长 6.9%，装备建设与国防科技创新投入有望为红外感知相关应用提供需求支撑；与此同时，红外热成像产品持续向小型化、低功耗和智能化方向发展，并逐步拓展消费电子、智能家居等应用场景，多光谱融合技术的演进有望进一步提升产品的场景适应能力。

盈利预测与投资评级：公司 2026 年上半年收入和利润实现快速增长，经营性现金流明显改善，红外、微波及激光等多维感知业务持续推进。基于上半年业绩表现及公司多维感知业务进展，我们将 2026—2027 年归母净利润预测由 10.1/11.3 亿元上调至 30.5/40.2 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 51.3 亿元，对应 PE 分别约为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游市场需求不及预期；新产品研发及产业化进度不及预期；特种装备业务相关政策变化。

（证券分析师：许牧）

华秦科技（688281）：2026 年中报点评：主业稳步增长，航空航天零部件业务增势亮眼

事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 42.12%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 17.55%，第二季度实现营业收入 4.35 亿元，同比增长 58.17%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 11.04%。

投资要点 核心业务稳步增长，航空航天零部件业务增势亮眼：2026 年上半年，公司实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 42.12%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 17.55%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 15.38%。分业务看，公司本部特种功能材料产品及服务收入 5.43 亿元，同比增长 20.50%；华秦智造航空航天零部件加工收入 1.15 亿元，同比增长 61.09%。同期公司研发投入 0.95 亿元，同比增长 35.14%。

订单储备持续增厚，产能释放推动“一核两翼”战略落地：公司持续推进“一核两翼”战略，2026 年 5 月签署金额上限为 14.80 亿元的航空发动机用特种功能材料重大销售框架协议，7 月再签署合计 2.78 亿元的航空器机身用特种功能材料框架合同，目前累计已披露在手合同规模超 25 亿元。产能方面，公司特种功能材料产业化项目及研发中心项目已结项，新建产线转入运营，为后续订单交付提供产能基础。同时，公司拟向控股子公司提供累计不超过 5 亿元的借款及商业承兑汇票结算额度，有助于满足子公司业务发展资金需求，推动各业务板块协同发展。

航空航天材料需求有望增长，多品类布局拓展成长空间：

公司聚焦特种功能材料研发与生产，在全温域、多频谱特种功能材料领域具备较为完整的研究生产能力。短期来看，随着航空装备升级、航空发动机自主化及航天产业持续推进，航空航天领域对高性能材料的需求有望增长，公司热阻材料、热障涂层等产品有望受益。长期来看，公司在巩固特种功能材料主业的基础上，持续布局航空零部件加工、声学超材料、陶瓷基复合材料及超细晶零部件等领域，有望进一步丰富产品矩阵，拓展长期成长空间。

盈利预测与投资评级：公司“一核两翼”战略持续推进，主业订单增长与新增产能投运有望支撑后续业绩释放，多个新业务逐步进入验证及放量阶段。考虑新业务验证及放量节奏，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 5.1/6.3 亿元小幅下调至 4.8/5.9 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 6.9 亿元，对应 PE 分别约为 36/29/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销售合同执行及下游需求不及预期；新增产能释放、新产品验证及产业化进度不及预期；军品定价及特种装备相关政策变化。

（证券分析师：许牧）

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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,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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>