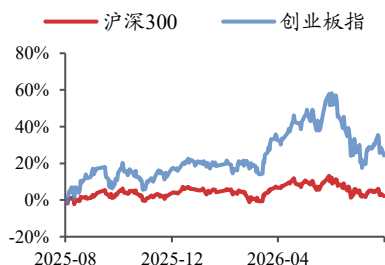


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	2.353
银行	1.322
食品饮料	1.000
非银金融	0.971
钢铁	0.906

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-4.619
医药生物	-3.237
电子	-3.144
建筑材料	-2.512
综合	-2.264

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】税收收入保持高速增长，财政支出有待提速——2026 年 7 月财政数据点评-20260824

行业公司

【传媒】积极关注物理 AI、多模态 AI、AI 剧及 AI 游戏进展——行业点评报告
-20260824

【电子】去日化材料破局 | 湿电子化学品：需求扩容+工艺升级+国产替代，步入量价齐升快车道——行业深度报告-20260824

【医药】mRNA 药物迎来积极进展，关注相关投资机会——行业周报-20260823

【地产建筑】上海出台房地产新政“沪八条”，国务院公布新住房公积金管理条例——行业周报-20260823

【海外消费：万物新生(RERE.N)】Q2 收入超指引上限，全球化战略全面升级——美股公司信息更新报告-20260824

【化工：皖维高新(600063.SH)】业绩符合预期，醋酸乙烯量价齐升，新材料持续扩张——公司信息更新报告-20260824

【家电：创想三维(03388.HK)】全球消费级 3D 打印龙头，技术-产品-生态三维度构筑差异化优势——港股公司首次覆盖报告-20260824

【煤炭公用：盘江股份(600395.SH)】煤价上涨驱动盈利修复，煤电新能源一体化稳步推进——公司信息更新报告-20260824

【化工：华鲁恒升(600426.SH)】Q2 业绩环比上涨，拟投技改项目或抬升底部利润——公司信息更新报告-20260824

【煤炭公用：中煤能源(601898.SH)】央企龙头经营稳健，价格回升盈利兑现——公司信息更新报告-20260824

【煤炭公用：恒源煤电(600971.SH)】煤电共振推动业绩扭亏，股份回购彰显长期价值——公司信息更新报告-20260824

【计算机：金山办公(688111.SH)】2026Q2 收入增长提速，AI 产品体系持续升级
——公司信息更新报告-20260824

【电子：兴森科技(002436.SZ)】2026Q2 利润显著增长，mSAP 及载板产能加速扩充——兴森科技 2026 半年报点评-20260824

【电子：法拉电子(600563.SH)】Q2 盈利能力环比修复，新能源/AIDC 双轮驱动成长——公司信息更新报告-20260824

【海外科技：德适-B(02526.HK)】医学影像大模型专精龙头，范式升级驱动增长提速——港股公司首次覆盖报告-20260824

【化工：新疆天业(600075.SH)】2026H1 归母净利润同比+359.17%，原料成本红利与联营收益驱动半年度扭亏——公司信息更新报告-20260824

研报摘要

总量研究

【固定收益】税收收入保持高速增长，财政支出有待提速——2026 年 7 月财政数据点评-20260824

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：财政部公布 2026 年 7 月财政数据，7 月当月全国一般公共预算收入同比增加 11.7%（前值+8.7%，下同），支出同比增加 0.5%（+4.0%）；7 月全国政府性基金预算收入同比下降 19.2%（-31.1%），支出同比下降 16.3%（-43.7%）。

7 月财政数据的关注点

7 月税收收入同比增长 13.9%（+10.8%），较前值提升 3.0pct，仍保持较高速的增长，税收收入增长拉动全国一般公共预算收入同比延续高位增长。7 月税收收入中，企业所得税同比增长 21.8%，连续两个月保持 20%以上增速，或主要与价格上行有关，价格上行带动企业利润上行；国内消费税同比增长 6.3%，增速由负转正，较前值提升 11.6pct。7 月进出口保持高增，进出口环节相关税种同比保持增长。7 月证券交易印花税同比增长 108.6%，保持高增但较前值有所下降，权益市场 7 月有所调整，但交易量仍远超 2025 年同期，拉动证券交易印花税同比增长。非税收入同比下降 5.4%（+2.9%），回落至负区间，税收收入增速远高于非税收入，收入结构改善。

土地出让收入下滑持续拖累政府基金性收入。7 月政府性基金收入同比下降 19.2%，其中土地出让收入同比下降 27.1%，土地出让收入下滑拖累政府基金性收入，7 月土地出让累计收入占政府性基金累计收入比重为 64.4%，占比有所回升，尽管近期一线城市商品住宅销售价格环比有所上涨，但土地财政退潮或仍将持续拖累政府基金性收入。

截至 7 月底，全国一般公共预算支出 16.29 万亿元，支出规模为年初预算的 54.28%；全国一般公共预算收入 14.37 万亿元，收入规模为年初预算的 65.11%。

一般公共预算：7 月收入同比保持增长、支出同比有所回落

收入：7 月，一般公共预算收入同比增长 11.7%（+8.7%），其中中央收入同比增长 16.8%（+18.1%），地方收入同比增长 6.9%（+3.0%）。税收收入中，国内增值税、国内消费税、个人所得税、城市维护建设税、房产税、契税、土地增值税、城镇土地使用税和其他税收当月同比较 2026 年 6 月均有所提升。非税收入同比下降 5.4%（+2.9%），回落至负区间。

支出：7 月，一般公共预算支出同比提升 0.5%（+4.0%），仍处正区间，其中中央支出同比增长 4.5%（+6.8%），地方支出同比下降 0.4%（+3.5%），财政支出同比较 6 月有所回落。

政府性基金预算：7 月收入、支出同比均回升

收入：7 月，政府性基金收入同比下降 19.2%（-31.1%），中央收入同比下降 11.3%（+9.2%），地方收入同比下降 20.2%（-34.8%），其中土地出让收入同比减少 27.1%（-42.1%）。支出：7 月，政府性基金支出同比下降 16.3%（-43.7%），中央支出同比下降 40.1%（-89.2%），地方支出同比下降 13.7%（-16.2%），其中土地出让支出同比下降 20.3%（-27.9%）。

债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026 年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行、非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金面层面，4 月后资金利率持续回升，6 月以来 DR001 中枢稳定在 1.4% 左右，回归 2025 年下半年水平，市场宽松预期证伪；

拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在拥挤度调整、估值回调风险；

基本面层面，6 月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：贷款疲软是长期的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【传媒】积极关注物理 AI、多模态 AI、AI 剧及 AI 游戏进展——行业点评报告-20260824

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

WRC 上世界模型/机器人模型密集发布，积极关注物理 AI 进展

8 月 17 日，智象未来 HiDream.ai 发布全球首款原生全模态交互式世界模型 HiDream-O1-World，其基于自研原生全模态 UiT 架构，支持文本、图像、交互等多模态输入，可生成具备长时空一致性和物理一致性的动态世界，用户既能以第一、三人称视角自由漫游，也能实时编辑角色和场景变化，其在交互式世界模型评测基准 WBench 中首次参评便登顶 Navi 分榜，其中物理维度/一致性维度分别得分 73.3/88.0。在 2026WRC 期间，极佳世界发布新一代具身基础模型 GigaBrain-0.7，登顶智元 RoboColiseum 仿真评测榜，并包揽 4 分项第一，其首创 System-3 架构，将世界模型嵌入机器人实时决策回路，实现“先预演再执行”，并采用“数据金字塔”与“算法金字塔”双轮驱动战略（5 层数据金字塔覆盖互联网、真人同构、仿真、真机等多源高质量数据，3 层算法金字塔实现物理预判、动作控制、闭环经验强化），有望推动具身智能 Scaling 落地；实测中，其在自研 MakerH01 本体上真机任务成功率领先，还首次实现超 20 分钟、10 个任务的长程复杂精细操作一镜到底。我们认为，世界模型/机器人模型作为物理 AI 的大脑，正处于性能快速跃迁期，而真机实采/仿真/合成数据对于世界模型/机器人模型训练至关重要，成为物理 AI 当前的瓶颈，需求缺口大，市场规模或迎来快速增长期，建议继续布局物理 AI（世界模型、物理世界数据及相关采集设备），受益标的包括风语筑、昆仑万维、凡拓数创、索辰科技、奥比中光、五一视界等。

DeepSeek 多模态模型上线，AI 剧、AI 游戏迎积极进展，继续布局多模态 AI

8 月 21 日，DeepSeek 宣布多模态视觉理解模型 V4-Flash-Vision-Exp 上线 DeepSeekAPI 平台，在需要视觉理解的 AgentBenchmark 上相比 DeepSeek-V4-Flash 实现了大幅跃升，多模态 Agent 能力已接近 Opus-4.8，API 支持 ChatCompletions、Messages、Responses 三种格式调用，可方便接入各类 Agent 工具中使用，支持图文混合输入及 base64 内联、外部 URL、FilesAPI 三种图片传入方式，一张图片最多占 384tokens，计费价格与 V4-Flash 模型一致。此外，根据昆仑万维公众号，截至 6 月底公司 AI 短剧平台业务单月流水已超 6500 万美元，其中 DramaWave2026 年 7 月上新剧集中，超 90% 内容为 AI 生成；前米哈游“逆熵”团队研究负责人邢骏创业后的 AI 新游《代号 Live》近日对外进行玩法曝光，游戏以“陪伴养成”为核心玩法，主打与虚拟偶像 Ria 的深度情感连接。我们认为，国产前沿模型继推理、coding、Agent、长上下文等方面持续刷新能力上限后，近期多模态能力也迅速提升，或继续推动自身 Token/ARR 高增，并加速在数字娱乐领域的应用渗透，我们建议继续布局多模态 AI。（1）多模态模型：重点推荐腾讯控股、快手，受益标的包括 Minimax、阿里巴巴等；（2）AI 剧：重点推荐阅文集团，受益标的包括昆仑万维、中文在线、荣信文化等；（3）AI 游戏：重点推荐世纪华通、心动公司、恺英网络、巨人网络；（4）AI 营销：重点推荐汇量科技、引力传媒，受益标的包括蓝色光标、易点天下、迈富时等。

风险提示：物理 AI 进展、模型收入、AI 剧行业规模、游戏流水等低于预期。

【电子】去日化材料破局 | 湿电子化学品：需求扩容+工艺升级+国产替代，步入量价齐升快车道——行业深度报告-20260824

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 祁海超（联系人）证书编号：S0790125070022

制造端景气高企，半导体材料行业再迎上行周期

AI 时代半导体材料市场迎来新一轮发展良机。AI 带动先进计算/存储等行业需求释放，半导体制造端稼动率高企，扩产进入上行周期。半导体材料作为行业最上游，在本轮成长周期中亦景气高企。全球半导体材料市场规模由 2023 年的 650 亿美元增长至 2025 年的 732 亿美元，晶圆制造材料市场规模由 415 亿美元提升至 458 亿美元，预计 2026 年进一步增至 489 亿美元。2026 年 Q1 全球硅片出货量同比增长 13%，已经是连续第 7 个季度出货量同比增长。我们认为，随晶圆制造厂投片量持续上行，半导体材料行业有望持续受益。

湿电子化学品：多领域扩容叠加工艺升级，行业进入量价齐升的发展快车道

湿电子化学品按用途分为通用型和功能型；按场景分为集成电路、显示面板及光伏等，光伏凭借庞大产能贡献主要需求量，而集成电路占据约 70% 的全球市场规模，主因高等级产品对纯度、洁净度和稳定性要求更为严格，具有更高价值量。

集成电路领域：工艺升级带动单位材料消耗提高+产品高端化。除制造端扩产直接带动需求扩容外，更关键的是，新增晶圆制造产能多集中于先进制程以及 3DNAND 等高端芯片领域，图形化工艺步骤相应增加，进而带动配套的清洗、刻蚀、CMP 等工艺环节，提高平均单位材料消耗。同时产品高端化带动价格提升。

显示面板及光伏领域：显示面板领域行业稼动率修复及下游需求回暖带动是湿电子化学品需求稳步提升。光伏领域，虽然湿电子化学品纯度等指标要求较低，但由于光伏电池片出货量大、工艺步骤重复性强，整体用量具备较强规模效应。

日系及欧美厂商把控核心品类，“去日化”预期加速国产厂商破局

海外厂商占据高端环节：日本及欧美企业在全全球集成电路用湿电子化学品市场份额分别约为 27% 和 30%。日系材料集群优势明显：在高纯氟化物、超纯清洗材料、CMP 材料等领域积累深厚，光刻所需化学品及配套材料亦是其强势领域。

受地缘政治博弈影响，上游关键材料的供应链风险被推至前所未有的高度。“去日化”避险情绪升温，或促使国内主流晶圆厂及封装厂大幅加快本土供应商的验证与提量进程。本土湿电子化学品厂商加速迈入“全面替代”的黄金窗口期。

国产替代稳步推进，看好平台型厂商与细分领域龙头

我们认为，国产替代正逐步由通用产品向高端材料深化，在当前关键窗口期，稳定供应能力或决定中期市场份额。看好材料平台型厂商+细分领域领先玩家。

受益标的：安集科技、鼎龙股份、兴福电子、上海新阳、中巨芯-U、翰博高新、新化股份、阿拉丁、格林达等。

风险提示：产业景气不及预期，国产替代不及预期；原材料价格波动风险等。

【医药】mRNA 药物迎来积极进展，关注相关投资机会——行业周报-20260823

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（分析师）证书编号：S0790525110001

Moderna 与默沙东联合开发的全球首个 mRNA 肿瘤疫苗 III 期成功

2026 年 8 月 19 日，默克和 Moderna 宣布，评估默克和 Moderna 联合开发的新型在研 mRNA 个体化新抗原疗

法 (INT) -intismeran 自体基因 (intismeran; V940 或 mRNA-4157) 与 KEYTRUDA 联合用于辅助治疗的 3 期临床试验 INTerpath-001 取得了积极的顶线结果。该试验达到了其主要终点-无复发生存期 (RFS) 以及关键次要终点-无远处转移生存期 (DMFS)。这是个体化新抗原疗法 (INT) 和基于 mRNA 的癌症疗法首次取得阳性的 III 期结果, 同时也是第一项在已切除黑色素瘤辅助治疗中, 显示出相对于标准免疫疗法 KEYTRUDA 单药具有临床意义改善的 III 期研究。Moderna 设计之初选择 IO-sensitivetumors (免疫治疗敏感型肿瘤) 作为 intismeran 的优先攻关方向, 是基于“在已验证有效的领域做加法 (联合治疗)”的稳健策略。未来, Moderna 可能会进一步探索 IO-lesssensitivetumors, 比如针对胰腺癌、胃癌的辅助治疗阶段以及其他的早期/围手术期。

关注 mRNA 药物全产业链投资机会

在 mRNA 疫苗治疗肿瘤/癌症方面, 中国企业如恒瑞医药 (瑞宏迪) RGL-270 (个性化新抗原 mRNA 疫苗)、石药集团 SYS6026 (LNP 递送治疗性 mRNA 疫苗) 均处于临床 II 期阶段; 其次康方生物 AK154 (个性化新抗原 mRNA 疫苗)、云顶新耀 EVM16 (个性化新抗原 mRNA 疫苗)+EVM14 (现货型肿瘤相关抗原 mRNA 疫苗)、悦康药业 YKYY031 (通用型 mRNA 肿瘤疫苗)、康希诺生物 (临床前/更早期) 等均有布局。

从产业链来看, 上游材料设备、中游 CDMO 与制剂生产、下游商业化与终端服务均有望迎来较多的产业新机遇。上游来看, 基因测序相关如华大制造、新抗原筛选如华兰股份、卡位原材料相关如键凯科技 (PEG 脂质)、近岸蛋白 (酶)、悦康药业 (Cap 加帽技术、新型阳离子脂质 YK-009) 等均有望受益。

8 月第 4 周医药生物下跌 2.38%, 疫苗板块涨幅最大

2026 年 8 月第 4 周大部分板块处于下跌态势, 本周疫苗板块涨幅最大, 上涨 9.18%; 医疗设备板块上涨 0.09%, 原料药板块上涨 0.02%, 医疗耗材板块下跌 0.17%, 医疗研发外包板块下跌 0.61%; 医院板块跌幅最大, 下跌 6.03%, 化学制剂板块下跌 5.04%, 医药流通板块下跌 4.94%, 其他生物制品板块下跌 3.67%, 中药板块下跌 3.49%。

医药布局思路及标的推荐

整体上, 我们持续看好创新药及其产业链 (CXO+科研服务) 及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐: 药明康德、英科医疗、益诺思、凯莱英、信达生物、科伦博泰、前沿生物、普洛药业、康诺亚。

周度组合推荐: 药明生物、石药集团、悦康药业、键凯科技、华兰股份、方盛制药。

风险提示: 政策变化风险、商业化推广不及预期、竞争加剧风险等。

【地产建筑】上海出台房地产新政“沪八条”，国务院公布新住房公积金管理条例——行业周报-20260823

齐东 (分析师) 证书编号: S0790522010002 | 胡耀文 (分析师) 证书编号: S0790524070001

稳地产政策持续推进, 需求端与去库存政策仍有加码空间

本周市场端新房、二手房成交同比均下降, 一线城市新房成交单周同比增速持续增长。政策端本周上海出台房地产新政“沪八条”, 国务院公布新住房公积金管理条例, 整体政策基调较为宽松, 预计将助力房企业绩端持续修复。我们认为, 2026 年以来房地产政策仍处于持续落地和效果观察阶段, 后续核心城市限制性政策优化、公积金贷款、城市更新等政策仍有空间。若政策力度和推进速度进一步加强, 房地产市场止跌回稳进程有望加快, 维持行业“看好”评级。推荐标的: (1) 布局城市基本面较好、产品力强的优质房企: 中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国; (2) 商业运营与资管并重的商业地产运营商, 同时受益于地产复苏和消费促进政策: 华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团; (3) “好房子, 好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的: 华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

政策端：威海公积金提额，四川落地城市更新规划

本周政策分别从需求端、投资端和更新端协同发力：威海大幅上调公积金贷款额度，叠加优惠后最高 200 万，直接降低购房资金门槛；上海从供给侧破局，明确商品住房及商办用地招拍挂不得设企业规模等隐性门槛，并支持民间投资项目发行 REITs 盘活存量资产；四川率先落地省级城市更新“十五五”规划，五年内推进 100 个重点片区、改造 6 万套危旧房、8000 个老旧小区和 420 个城中村，以连片整体焕新取代单点改造，为十五五城市更新赛道明确了省级施工图。

市场端：新房二手房单周成交均下降，一线城市保持增长

销售端：2026 年第 34 周，全国 30 城新房单周成交面积（网签口径）146.4 万平米，单周同比下降 16%；全国 30 城新房累计成交面积（网签口径）6109.2 万平米，累计同比下降 6.5%。2026 年第 34 周，全国 15 城二手房单周成交面积（网签口径）151.8 万平米，单周同比下降 2.6%；全国 15 城二手房累计成交面积（网签口径）5584 万平米，累计同比增长 1.3%。

投资端：2026 年第 34 周，全国 100 大中城市成交土地规划建筑面积 1407.6 万平方米，单周同比下降 9%。2026 年前 34 周，全国 100 大中城市成交土地规划建筑面积 68675.0 万平方米，累计同比下降 11%。全国 100 大中城市土地成交楼面价为 2501.8 元/平米，同比增长 23%；土地成交总价 314.8 亿元，同比增长 12%；平均溢价率（4 周移动平均）为 7.2%。

价格端：2026 年第 34 周，冰山 100 指数为 9760，周环比-0.13%，周同比-9.2%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【海外消费：万物新生(RERE.N)】Q2 收入超指引上限，全球化战略全面升级——美股公司信息更新报告-20260824

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 程婧雅（分析师）证书编号：S0790525070010

Q2 业绩超指引上限，1P 业务呈高速增长

2026Q2 公司实现收入 66.1 亿元/yoy+32.4%，超过业绩指引上限（此前指引增速 25%-27%），Non-GAAP 经营利润 2.1 亿元/yoy+70.1%，Non-GAAP 净利润 1.57 亿元/yoy+57.2%，Non-GAAP 经营利润率 3.1%/yoy+0.7pct，Non-GAAP 净利率 2.4%/yoy+0.4pct。公司 C 端与合规翻新业务持续高增助力 1P 业务增长，全球化战略全面升级，规模效应下费用端持续优化。我们维持盈利预测不变，预计 2026-2028 年实现 Non-GAAP 净利润 6.7/9.3/12 亿元，yoy+56%/+39.4%/+28.6%，EPS 为 3/4.2/5.5 元，当前股价对应 PE 为 9.1/6.5/5.1 倍，维持“买入”评级。

2026Q 公司 C 端收入占比已接近 50%，全球化战略全面升级

1P 业务：2026Q2 收入 62 亿元/yoy+35.9%，其中 1PtoC 收入增长 92.4%，在公司整体收入中占比达 48.8%，环比增长 3.6pct，合规翻新产品收入同增 87.8%。2026 年 618 大促期间（5 月 13 日至 6 月 18 日），手机 3C 品类回收额同比提升 57%。3P 服务业务：2026Q1 服务收入达 4.15 亿元/yoy-4.2%，其中二奢回收服务收入增长 77.3%，系 618 大促面向商家主动减免平台服务费。截至 Q2 末，拍机堂注册商家总数超 227 万，同比增长 94.8%。拍机堂持续夯实服务履约能力，3P 入仓质检比例达 84.4%，同比提升约 11.5%。全球化：6 月，集团海外国行出口业务销售额达 1.2 亿港元。7 月，基于国内拍机堂平台的经验和能力，集团推出面向全球行业商家的海外版 B2B 交易平台 FoneSquare。此外，集团发布 C 端海外品牌 ReRe，并在香港荃湾开设首家品质循环生活门店，探索 C 端业务出海。

规模效应下费用率持续优化，门店网络及交付能力建设领先

2026Q2 毛利率 21%/yoy+0.32pct，其中 1P 业务毛利率 15.7%/yoy+2.6pct。规模效应下费用率持续优化：2026Q2 履约/销售/管理/研发费用率为 8.2%/7.7%/1.45%/1.2%，yoy-0.08pct/-0.47pct/-0.1pct/-0.08pct。公司关停尾部低效率

门店，聚焦优质门店承接线上流量。截至 2026Q2，公司门店总数 2117 家，环比减少 39 家。截至 6 月末，上门交付团队总人数近 3000 人，较 Q1 大幅增长（Q1 为 2248 人）。

风险提示：二手消费电子终端需求不及预期、行业竞争加剧、供应链风险等。

【化工：皖维高新(600063.SH)】业绩符合预期，醋酸乙烯量价齐升，新材料持续扩张——公司信息更新报告-20260824

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

业绩符合预期，醋酸乙烯、可分散性胶粉业务量价齐升

公司发布 2026 年中报，实现营收 42.36 亿元，同比+4.3%；归母净利润 3.13 亿元，同比+22.4%。其中 2026Q2 实现营收 22.91 亿元，同比+11.3%、环比+17.8%；归母净利润 1.77 亿元，同比+28.2%、环比+30.1%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.52、8.96、10.99 亿元，EPS 分别为 0.36、0.43、0.53 元/股，当前股价对应 PE 为 15.5、13.0、10.6 倍。我们看好公司一体化、规模化、多元化打造全球 PVA 龙头，储备项目充足助力高速增长，向具有国际影响力的新材料产业集团稳步迈进，维持“买入”评级。

拟扩建 VAE 乳液、可分散性胶粉产能，江苏皖维定增项目持续推进

分业务看：2026 上半年聚乙烯醇、醋酸乙烯、可分散性胶粉、VAE 乳液实现营收 11.79、4.21、3.87、1.93 亿元，同比-11.52%、+118.06%、+50.63%、+12.99%，聚乙烯醇销量、价格同比小幅下跌，可再分散性胶粉、醋酸乙烯量价齐升。盈利能力：公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 17.88%、7.4%，同比+3.39、+1.09pcts；2026Q2 销售毛利率、净利率为 19.79%，环比+4.16、+0.76pcts，盈利能力同比提升。8 月 11 日，公司收到控股股东皖维集团通知，其已完成海螺集团增资及省投资集团、省国控集团股权无偿划转的工商变更登记，海螺集团成为公司间接控股股东，公司实控人仍为安徽省国资委。公司拟向皖维集团定增募资不超过 23 亿元，皖维集团将以现金方式认购全部股票。募集资金将用于 20 万吨/年乙烯法功能性聚乙烯醇树脂项目和年产 3000 万平方米高世代面板用聚乙烯醇（PVA）光学薄膜项目，其中乙烯法 PVA 作为优质基础原料，将为高世代面板用 PVA 光学薄膜项目提供关键原材料支撑，同时可与公司现有 PVB 树脂、高强高模 PVA 纤维、VAE 乳液等下游业务形成深度协同与高效联动。此外，公司公告投资江苏皖维年产 10 万吨 VAE 乳液、5 万吨可再分散性胶粉项目，总投资约 57,643.39 万元，建设周期为三年。我们看好公司加快推动 PVA 行业向高端化、绿色化、国际化转型，重塑 PVA 产业全球竞争格局。

风险提示：PVA 产业链竞争加剧，原材料大幅波动，项目投资不及预期等。

【家电：创想三维(03388.HK)】全球消费级 3D 打印龙头，技术-产品-生态三维度构筑差异化优势——港股公司首次覆盖报告-20260824

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 骆扬（分析师）证书编号：S0790525050002

全球消费级 3D 打印龙头地位稳固，首次覆盖给予“买入”评级

公司是全球领先的消费级 3D 打印产品及服务提供商，以技术迭代与全球化为核心成长逻辑，按 2025 年 GMV 计以 11.2%市占率位居全球消费级 3D 打印行业第二，3D 扫描仪市占率 45.3%稳居全球第一。2023-2025 年公司营收 CAGR 达 28.9%，公司 2025 年经调整净利润 0.92 亿元，盈利质量持续优化。根据公司公告，2025 年内亏损主要由于上市开支以及持续加大的研发投入，考虑到公司的新品落地和持续放量、拥有生态和技术壁垒，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 0.82/1.56/2.07 亿元，对应 EPS 分别为 0.2/0.3/0.4 元，当前股价对应 PE 为 127.5/67.0/50.3 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

行业层面：AI 技术渗透驱动行业高增，消费级 3D 打印赛道迎来增长期

全球消费级 3D 打印行业处于快速增长阶段，据灼识咨询估计，2026-2030 年其市场规模 CAGR 预计达 33.2%，

预计 2030 年将达 272 亿美元。需求、技术、产品三大维度共同驱动行业向智能化、大众化方向升级，AI 技术的渗透显著降低 3D 打印机使用门槛，入门级产品价格下探推动市场扩容，赛道成长空间广阔。

公司优势：技术-产品-生态三维度构筑护城河，核心竞争优势显著

技术端：公司双技术路线+AI 全流程赋能，FFF 高速打印与多色系统对标行业领先水平，3D 扫描技术全球领先，专利布局支撑长期竞争力。产品端：行业稀缺全品类布局，覆盖 3D 打印+扫描+雕刻全场景，交叉销售效应显著，创想云构筑内容生态，注册用户超 620 万。供应链端：三大生产基地支撑百万级产能，全球化网络深度覆盖超 140 个国家和地区，81 家网店和 2422 家经销商构筑渠道壁垒。

未来展望：募投项目锚定长期成长，技术迭代+渠道扩张打开增长空间

公司本次全球发售所得款项将重点用于研发投资、海外用户营运、全球品牌推广及销售渠道开发。短期来看，K2Plus 旗舰高速打印机、CrealtyPika 专业级 3D 扫描仪、FalconT1 大功率激光雕刻机等新品持续放量，叠加 MakeNowAI 建模工具、AI 智能切片与故障检测系统等全流程 AI 技术落地，公司致力于持续提升用户体验；海外市场方面，公司将持续深耕欧美核心市场渠道，同时拓展新兴市场拓展；创想云社区与 Nexbie 成品交易平台生态协同效应预计逐步显现。长期来看，公司持续加码 AI+3D 打印技术融合，推进 CoreXY 高速架构、KliTek 多色打印系统等核心技术迭代，同时布局教育、工业设计、文博等下沉场景，从“硬件制造商”向“3D 创意生态服务商”，进一步巩固全球龙头地位。

风险提示：市场竞争、国际贸易政策变动、现金流压力、技术迭代等风险。

【煤炭公用：盘江股份(600395.SH)】煤价上涨驱动盈利修复，煤电新能源一体化稳步推进——公司信息更新报告-20260824

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 吕双（联系人）证书编号：S0790126050061

煤价上涨驱动盈利修复，煤电新能源一体化稳步推进，维持“买入”评级

公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营业收入 48.45 亿元，同比-5.95%；归母净利润 0.63 亿元，同比扭亏，2025H1 为亏损 0.05 亿元。分季度看，2026Q2 实现营业收入 23.45 亿元，同比-12.17%、环比-6.20%；归母净利润 0.18 亿元，同比-81.82%、环比-60.10%。公司业绩同比扭亏主要受益于煤炭价格上涨、产品结构优化及成本管控，电力业务受发电量及上网电价下降影响有所承压。预计下半年煤价上涨叠加前期所得税调整影响消退，归母净利润有望环比明显增长。考虑到煤炭业务盈利明显修复，但电力业务仍受发电量及上网电价下降影响有所承压，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.74/4.55/8.22 亿元，同比+13.5%/+21.7%/+80.8%；EPS 分别为 0.17/0.21/0.38 元，对应当前股价 PE 为 31.6/26.0/14.4 倍。公司煤电一体化战略成效逐步显现，在建项目提供未来增长动力，且公司持续回报股东，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

煤炭销量有所下降，售价上涨及降本推动盈利明显修复

2026H1 公司商品煤产量 466.13 万吨，同比-9.55%；商品煤销量 463.58 万吨，同比-9.12%，其中对外销量 354.18 万吨，同比-10.27%。煤炭对外销售收入 29.58 亿元，同比+15.52%；销售成本 19.14 亿元，同比-5.54%；销售毛利 10.45 亿元，同比+95.26%。吨煤售价、成本及毛利分别为 835/540/295 元，同比+28.74%/+5.27%/+117.60%，煤价涨幅显著高于单位成本增幅，推动煤炭业务盈利能力明显修复。其中精煤平均售价同比上涨 108.11 元/吨、销量同比增加 23.17 万吨，混煤平均售价同比上涨 44.97 元/吨、销量同比减少 63.70 万吨。分季度看，2026Q2 商品煤产量及对外销量分别同比-25.47%/-28.65%，但煤炭销售毛利同比+23.37%至 5.01 亿元，煤价上涨有效对冲销量下降影响。

电力业务量价承压，在建产能打开中长期成长空间

2026H1 公司发电量 56.40 亿千瓦时，同比-20.91%；上网电量 52.81 亿千瓦时，同比-21.06%，其中火力发电

量 42.84 亿千瓦时，同比-27.55%，新能源发电量 9.97 亿千瓦时，同比+28.24%；平均上网电价 0.3425 元/千瓦时，同比-6.32%。电力业务实现收入 18.09 亿元，同比-26.06%；营业成本 14.59 亿元，同比-25.15%；毛利 3.50 亿元，同比-29.64%，毛利率同比下降 0.99 个百分点至 19.34%。水电出力增加叠加上网电价下行，对火电业务盈利形成压力，新能源项目陆续投产推动新能源发电量保持增长。截至 2026H1 末，公司在建煤矿产能 220 万吨/年，在建先进燃煤发电装机 132 万千瓦，在建新能源装机 73 万千瓦，项目投产有望逐步释放煤炭及电力增量，进一步完善煤电新能源一体化布局。

风险提示：煤价下跌风险；安全生产风险；上网电价下降风险；新建项目进度不及预期。

【化工：华鲁恒升(600426.SH)】Q2 业绩环比上涨，拟投技改项目或抬升底部利润——公司信息更新报告-20260824

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

Q2 业绩环比上涨，拟投技改项目或抬升底部利润，维持“买入”评级

2026 年 H1 公司实现营收 171.62 亿元，同比+8.87%；实现归母净利 23.53 亿元，同比+49.98%。Q2 单季度，公司实现归母净利润 12.36 亿元，环比+10.73%。2026H1，在国内“反内卷”、国际地缘战争等诸多因素推动下，部分产品价格上行，推动公司效益增长。但行业结构性产能过剩、原料价格上涨等问题依然严峻，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 50.40（-6.62）、60.09（-7.83）、68.27（-8.78）亿元，EPS 分别为 1.83（-0.86）、2.18（-1.02）、2.48（-1.15）元/股，当前股价对应 PE 分别为 11.0、9.2、8.1 倍。公司未来气化平台技改项目拟投产，或进一步抬升公司底部利润，维持公司“买入”评级。

2026 年 Q2 多产品价格、价差同、环比上行，公司归母净利润同、环比增长

据 Wind 数据及我们测算，2026 年 Q2，动力煤均价 819 元/吨，环比+13.95%，同比+27.31%；产品方面，主营产品尿素、醋酸、己二酸、草酸、DMC、合成氨、辛醇、CPL、BDO 等产品平均价格分别为 1,852、3,439、8,992、4,382、3,625、2,731、18,363、8,139 元/吨，环比分别+2.08%、+15.85%、+6.97%、+21.30%、-2.98%、+6.95%、+13.49%、+18.34%、+8.19%；平均价差环比分别-11.97%、+19.91%、-26.24%、+25.51%、-9.23%、+0.72%、-20.10%、+11.28%、+4.32%，同比分别-26.15%、+25.86%、+7.13%、+58.22%、-6.22%、-14.37%、-34.52%、+47.23%、-16.38%。2026Q2，在国内“反内卷”、国际地缘战争等诸多因素推动下，公司部分产品价格、价差同、环比上行，推动公司业绩同、环比增长。

公司拟投煤气化平台改造项目，半年度拟分红回馈股东

德州基地方面，公司拟建气化平台升级改造项目，项目于 2025 年 8 月公告，建设期为 18 个月，通过技术升级提高规模效益，公司底部利润有望进一步抬升；同时拟建 20 万吨二元酸项目。公司拟以 2026 年半年度权益分派实施时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税），本次利润分配预案无需提交股东会审议。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

【煤炭公用：中煤能源(601898.SH)】央企龙头经营稳健，价格回升盈利兑现——公司信息更新报告-20260824

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 王奕欣（联系人）证书编号：S0790126050016

央企龙头业绩稳健增长，价格回升盈利兑现，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 公司实现营业收入/归母净利润分别为 731.36/81.49 亿元，同比-1.75%/+5.77%。单季度看，公司实现营业收入/归母净利润分别为 389.47/43.05 亿元，同比+8.05%/+15.51%。公司 2026 年中期拟每 10 股派发现金股利 1.84 元，合计派发现金股利 24.45 亿元。2026 年煤价周期上行，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 205.00/220.63/242.17 亿元（原 2026-2028 年

预测分别为 161.19/168.73/182.47 亿元), EPS 分别为 1.55/1.66/1.83 元, 当前股价对应 PE 分别为 9.2/8.6/7.8 倍。2026 年公司分红潜力增长, 多元化产业链齐头并进增量可期, 维持“买入”评级。

煤炭业务: 提质增效方案落地, 量价稳定盈利韧性

截至 2026H1 煤炭业务实现营业收入 579.46 亿元, 同比-4.33%; 毛利 150.00 亿元, 同比+4.55%, 公司收缩低毛利贸易煤业务, 自产煤顺周期盈利能力明显改善。自产商品煤/买断贸易煤收入分别为 321.90/254.23 亿元, 同比+2.1%/-11.6%。公司煤炭业务毛利率为 25.89%, 同比+2.20pct, 其中自产商品煤/买断贸易煤毛利率为 45.49%/0.91%, 同比+1.45/-0.40pct。2026Q2 煤价进入上行周期, 自产煤量价齐升业绩释放。自产商品煤销量 3172 万吨, 环比+6.80%, 吨价/吨成本/吨毛利 560.22/292.18/258.04 元, 环比+10.93%/+4.81%/+18.78%。贸易煤销量 2288 万吨, 环比-2.35%, 吨价/吨成本/吨毛利 602.15/259.84/3.41 元。进出口煤炭代理量 908 万吨, 环比+214.19%, 代理单价 9.95 元/吨, 环比+65.83%。公司发布 2026 年度“提质增效重回报”方案, 计划 2026 年自产商品煤产销量均不低于 1.31 亿吨, 加权平均净资产收益率在 8.0%至 12.0%之间。

其他业务: 煤化工盈利能力修复, 装备、金融业务承压

(1) 地缘动荡推动化工品价格上行, 公司煤化工业务盈利修复。2026H1 公司煤化工业务营业收入/毛利 104.31/22.94 亿元, 同比+11.44%/+62.01%。2026Q2 化工品合计销售 137.80 万吨, 同比-1.99%。(2) 2026H1 煤矿装备业务实现收入/毛利 39.60/7.33 亿元, 同比-16.93%/-22.92%, 毛利率 18.51%, 同比-1.44pct。(3) 2026H1 金融业务实现收入/毛利 9.25/5.40 亿元, 同比-20.80%/-31.73%。

风险提示: 能源价格超预期下跌、安全生产与合规风险、环保政策风险。

【煤炭公用: 恒源煤电(600971.SH)】煤电共振推动业绩扭亏, 股份回购彰显长期价值——公司信息更新报告-20260824

王高展(分析师)证书编号: S0790525070003 | 吕双(联系人)证书编号: S0790126050061

煤电共振推动业绩扭亏, 股份回购彰显长期价值, 维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告, 2026H1 实现营业收入 34.43 亿元, 同比+44.82%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比+224.79%; 扣非归母净利润 0.76 亿元, 同比+153.56%, 业绩实现扭亏。考虑钱营孜电厂二期并表贡献电力增量, 以及煤炭售价上涨、吨煤成本下降推动煤炭业务盈利修复, 我们上调 2026-2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 6.72/8.08/10.97 亿元(原值为 4.63/6.02/10.83 亿元), 同比+450.6%/+20.2%/+35.7%; EPS 分别为 0.56/0.67/0.91 元, 对应当前股价 PE 为 15.5/12.9/9.5 倍。公司煤电双板块盈利同步改善, 维持“买入”评级。

煤价上涨叠加成本下降, 电力并表增厚业绩

煤炭业务: 2026H1 公司原煤产量 508.69 万吨, 同比+6.68%; 商品煤产量 404.69 万吨, 同比+14.01%; 商品煤销量 331.35 万吨, 同比-1.87%。煤炭业务实现收入 25.69 亿元, 同比+14.89%; 销售成本 18.61 亿元, 同比-2.82%; 毛利 7.08 亿元, 同比+120.78%; 毛利率 27.55%, 同比提升 13.21 个百分点。吨煤售价 775.33 元, 同比+17.09%; 吨煤成本 561.75 元, 同比-0.97%, 煤价上涨叠加吨煤成本下降推动煤炭业务盈利显著修复。**电力业务:** 受钱营孜电厂二期并表带动, 2026H1 公司完成发电量 22.38 亿千瓦时、售电量 21.31 亿千瓦时; 电力业务实现收入 7.58 亿元, 同比+8207.55%; 毛利 1.85 亿元, 同比扭亏; 毛利率 24.46%, 电力业务成为公司业务增长的重要增量。

分红回购同步推进, 持续强化股东回报

2026H1 公司完成 2025 年度权益分派, 每 10 股派发现金红利 2.5 元, 现金分红总额 2.98 亿元; 同时启动 2.00-2.50 亿元股份回购计划, 回购股份拟用于公司发行的可转换公司债券转股。截至 2026H1 末, 公司累计回购 1367.49 万股, 占总股本的 1.14%, 累计支付 1.00 亿元。

风险提示: 煤价下跌风险; 安全生产风险; 电价下行及电厂利用小时不及预期。

【计算机：金山办公(688111.SH)】2026Q2 收入增长提速，AI 产品体系持续升级——公司信息更新报告-20260824

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 刘逍遙（分析师）证书编号：S0790520090001

长期成长路径清晰，维持“买入”评级

考虑公司投资收益影响，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 31.81、26.41、31.60 亿元（前值为 22.07、26.06、30.70 亿元），对应 EPS 分别为 6.86、5.69、6.81 元/股，当前股价对应 PE 为 34.0、41.0、34.3 倍，持续看好公司 AI 及出海战略，维持“买入”评级。

2026Q2 收入增长提速，WPS365 业务高质高速增长

（1）2026H1 公司实现营业收入 33.13 亿元，同比增长 24.69%；Q2 单季度收入为 17.0 亿元，同比增长 25.40%。2026H1 公司实现归母净利润 25.18 亿元，同比增长 236.94%；实现扣非归母净利润为 24.87 亿元，同比增长 241.99%。业绩高速增长主要受投资收益影响，反映公司主营业务盈利能力的经调整的归母净利润为 10.87 亿元，同比增长 28.29%。经营活动净现金流为 6.43 亿元，同比减少 12.96%，剔除投资收益浮盈的预缴所得税影响后同比实现正增长。（2）分业务来看，WPS 个人业务实现收入 20.14 亿元，同比增长 15.20%；WPS365 业务继续保持高质高速增长，收入 4.97 亿元，同比增长 60.84%；WPS 软件业务实现收入 7.22 亿元，同比增长 33.36%。（3）2026H1 公司销售毛利率为 84.90%，同比下降 0.13 个百分点；销售费用率、管理费用率分别为 18.04%、8.36%，同比提升 0.03 和 0.12 个百分点，研发费用率为 34.76%，同比降低 1.31 个百分点。

继续升级 AI 产品体系，探索 Token 计费商业模式

（1）公司推出 AI 原生办公产品全新版“灵犀”，为用户打造专业个人办公助理。公司重点提升灵犀在复杂办公任务中的上下文理解、任务执行和专业成果交付能力。公司在现有订阅模式基础上，探索“订阅+AI 用量”等商业模式，进一步释放个人业务增长潜力。（2）公司面向组织级客户发布全新 AI 产品“WPSComate”，提供企业级 AI 办公入口，形成覆盖“通知识、通数据、通能力、管成本、管安全、统一平台”的企业级 AI 体系。此外，公司在订阅模式基础上，通过“席位+AI 用量”相结合的方式，更好匹配不同企业客户的 AI 使用深度和业务需求。

风险提示：AI 产品市场接受度不及预期；宏观经济影响下游客户付费能力。

【电子：兴森科技(002436.SZ)】2026Q2 利润显著增长，mSAP 及载板产能加速扩充——兴森科技 2026 半年报点评-20260824

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 刘琦（分析师）证书编号：S0790525020001

2026H1 利润同比大幅提升，盈利拐点已至，维持“买入”评级

2026 年上半年公司实现营收 40.38 亿元，yoy+17.86%，实现归母净利润 1.11 亿元，yoy+283.27%，利润大幅增长，主要得益于：①宜兴硅谷、广州兴科历史亏损主体扭亏，②PCB 产品结构改善，封装基板在涨价、稼动率提升等因素催化下利润率持续修复。2026Q2 单季实现营收 22.20 亿元，yoy+20.23%，qoq+22.08%；实现归母净利润 0.92 亿元，yoy+371.53%，qoq+389.54%，实现毛利率 22.41%，yoy+2.88pct，qoq+3.24pct，二季度利润同环比显著增长。基于存储及光模块市场的高增长需求，以及公司产能扩张节奏，我们上调公司 2026、2027 年利润预期，新增 2028 年利润预期，预计 2026-2028 年归母净利润为 5.16/14.08/20.21 亿元（原值为 4.39/5.83 亿元），EPS 为 0.30/0.83/1.19 元，当前股价对应 PE 为 116.5/42.7/29.7 倍，维持“买入”评级。

PCB 业务整体维稳，封装基板在 BT 基板带动下营收和利润率均显著增长

PCB 业务：2026 年上半年公司 PCB 业务实现营收 25.03 亿元，yoy+2.23%，毛利率为 25.56%，yoy-0.76pct，传统 PCB 板块增长偏缓，同时上游原材料价格压力较大，对整体利润率有压制。封装基板业务：2026 年上半年公司封装基板业务实现营收 12.09 亿元，yoy+67.34%，毛利率-0.36%，yoy+24.81pct，营收和利润率均显著增长，CSP

基板订单饱满带动板块收入高增，整体毛利率同比明显修复，ABF 载板项目仍处于产能爬坡阶段，折旧、人工等费用依旧较高，板块整体尚未实现盈利，但是整体良率持续改善提升，客户导入及样品交付工作按序推进中，样品订单数量同比实现大幅增长。

定增扩产在即，牟定 mSAP 及载板方向

公司发布定增预案，拟募集不超过 39 亿元用于高阶 mSAP 基板智能制造及产业化项目（一期）及集成电路封装基板项目（三期）扩产，针对光模块、存储等高增长领域，拟新增年产 12 万平 mSAP 基板及月产 2.5 万平封装基板产能。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；客户订单释放节奏不及预期。

【电子：法拉电子(600563.SH)】Q2 盈利能力环比修复，新能源/AIDC 双轮驱动成长——公司信息更新报告-20260824

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

薄膜龙头毛利逐步修复，新能源/AIDC 打开长期发展空间，维持“买入”评级

公司发布 2026 半年报。（1）2026 上半年，公司实现营收 27.64 亿元，同比+10.58%；归母净利润 5.82 亿元，同比+2.23%；扣非归母净利润 5.73 亿元，同比+3.06%；销售毛利率 33.10%，同比+0.02pcts；销售净利率 21.06%，同比-1.78pcts。（2）2026 第二季度，公司实现营收 14.79 亿元，同比+14.16%，环比+15.16%；归母净利润 3.14 亿元，同比+3.04%，环比+17.43%；扣非归母净利润 3.10 亿元，同比+4.19%，环比+17.72%；毛利率 34.35%，同比-0.37pcts，环比+2.70pcts；净利率 21.25%，同比-2.32pcts，环比+0.41pcts。（3）我们认为，2026H1 公司净利润增速放缓主要系上游原材料成本短期扰动所致，随着成本压力逐步释放与产品结构优化，公司毛利率有望持续修复。未来，公司在电网、数据中心电源及新能源车等方向的产能逐步释放，打开中长期成长空间。因此，我们上调 2026/2027/2028 年盈利预测（原值为 13.03/16.16/18.22 亿元），预计 2026/2027/2028 年归母净利润为 14.05/16.52/18.85 亿元，当前股价对应 PE 为 20.2/17.2/15.1 倍，维持“买入”评级。

新能源与数据中心需求释放，高分红回馈彰显公司长期价值

2026 年上半年，新能源（光/储/风/车）、数据中心、智能电网及工控等下游市场需求持续释放。公司凭借全系列薄膜电容器产品，不断加速中高端客户渗透，多赛道布局有效增强综合竞争力。公司实现关键金属化薄膜材料与母排的自研自产，并拥有独家设备与材料供应链体系；叠加生产自动化升级与精细化质控，品质与成本优势进一步巩固。此外，公司 2025 年度派现 5.175 亿元（每 10 股派 23 元，分红率 43.41%），上市以来累计分红达 48.975 亿元，高分红属性与充沛现金流为公司长期价值形成有力支撑。

800VDC 架构驱动薄膜电容替代，龙头卡位 AIDC 迎量价齐升

2026 年 8 月 12 日，英伟达发布《800VDC 架构白皮书 2.0》，明确 PowerRack 计划于 2026Q3 启动量产，完整定义了下一代 AI Factory 标准化直流供电体系。我们认为，随着算力电源向 800V 高压化演进及机柜功率密度持续升级，薄膜电容凭借耐高压、低损耗及长寿命等优势，替代传统铝电解电容的趋势高度确立，单机用量与价值量有望迎来“双升”。法拉电子作为全球薄膜电容龙头，已深度切入维谛、台达、阳光电源、华为等全球顶级电力电子巨头供应链，成为 AI 算力基础设施的核心供应商。未来，依托垂直整合与快速迭代壁垒，公司有望持续受益于 AI 电源架构跃迁带来的新增长动能，打开中长期成长空间。

风险提示：宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司产能释放不及预期风险。

【海外科技：德适-B(02526.HK)】医学影像大模型专精龙头，范式升级驱动增长提速——港股公司首次覆盖报告-20260824

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 杨哲（分析师）证书编号：S0790524100001

医学影像大模型稀缺标的，公司步入高速发展期，给予“买入”评级

公司积极布局 iMedImage®医学影像基座大模型，推动业务模式由传统医学影像软件向 AI 医疗平台升级。公司有望受益于 AI 医疗渗透率提升及大模型应用落地。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 4.9/9.3/17.2 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PS 估值分别为 82.6/43.7/23.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

医学影像行业 AI 化趋势明确，公司在在大模型技术路线具备竞争优势

随着医学影像数据规模持续增长以及大模型不断成熟，医学影像领域 AI 化转型空间广阔。相比传统针对单一疾病开发的小模型方案，基于基座模型训练垂直领域模型能够提升模型开发效率，降低行业投入成本。德适作为行业内较早采用大模型技术路线的企业之一，在模型架构和数据积累方面形成竞争优势。

传统医学影像业务夯实基本盘，基座大模型业务打开第二增长曲线

德适深耕医学影像领域多年，围绕染色体核型分析场景形成“硬件设备+分析软件”的产品体系，市场份额位居国内第一。在此基础上，公司积极布局医学影像大模型业务。iMedImage®医学影像基座大模型，覆盖染色体、CT、MRI、超声等多模态医学影像场景，可快速孵化各类专病垂类模型，并赋能分析软件、设备及 iMedMaaS®平台等多种商业化形态，实现从单一产品销售向平台化 AI 服务的业务升级，为公司打开长期成长空间。

数据资源积累打造公司核心竞争力，iMedLoop™推动医疗影像数据闭环建设

医学影像大模型的核心竞争力在于高质量、大规模数据积累。公司目前拥有 8000 万张医学影像训练数据，覆盖 19 种医学影像模态，为多模态基座模型训练提供基础支撑。同时，公司推出 iMedLoop™全球医疗影像数据平台，覆盖数据治理、专家标注、模型训练、模型服务及临床应用等环节，通过数据生产与应用反馈形成智能闭环，进一步强化公司在医疗影像数据领域的竞争优势。

风险提示：医学影像 AI 商业化进度不及预期、研发投入及算力成本压力、医疗监管政策及产品审批风险、行业竞争加剧。

【化工：新疆天业(600075.SH)】2026H1 归母净利润同比+359.17%，原料成本红利与联营收益驱动半年度扭亏——公司信息更新报告-20260824

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 李婷（联系人）证书编号：S0790126040022

2026H1 归母净利润同比+359.17%，Q2 同比+827.24%，实现扭亏为盈

2026 年上半年，公司实现营业收入 49.76 亿元，同比-3.57%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比+359.17%。Q2，公司实现营业收入 25.71 亿元，同比-6.29%、环比+6.88%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比+827.24%、环比+237.52%；2026 上半年，公司较上年同期实现扭亏，依托公司煤_x001e_电_x001e_电石_x001e_PVC 循环一体化产业链成本优势，伴随氯碱行业落后产能出清，乙烯法 VCM 项目逐步释放效益，我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.32、7.14、12.60 亿元，EPS 分别为 0.14、0.42、0.74 元，当前股价对应 PE 分别为 34.0、11.1、6.3 倍，维持公司“买入”评级。

公司原料采购成本同比下降，联营企业贡献重要利润增量

公司 2026 年上半年实现扭亏，核心来源于两方面：一是煤炭、兰炭等原材料采购成本下降。据公司公告，2026 年 H1，公司煤炭、焦炭、兰炭、石灰等主要原材料采购均价分别同比-16.94%、-148.19%、-164.64%、-38.25 元/吨，分别影响毛利同比+1.55%、+0.52%、+0.29%、+0.32 亿元；烧碱平均售价-502.08 元/吨，影响毛利-1.83 亿元。二是参股联营企业新疆天业汇合新材料有限公司盈利显著改善，其主营煤制乙二醇、甲醇等产品价差修复，带动公司投资收益同比+8153.39 万元，成为利润的重要增量。据百川盈孚数据，Q2 煤制乙二醇毛利同比+11.11%、环比+559.11%，甲醇毛利同比+283.16%、环比+469.49%。

行业供给格局有望优化，公司布局高端树脂差异化产品，带动业绩增长

公司为氯碱一体化龙头，受益于行业产能增速放缓、出口增加及汞公约推动落后产能退出，景气度有望持续向上。同时，公司布局高端树脂差异化产品，22.5 万吨 VCM 项目爬坡，特种 PVC 量产交付，高端化转型稳步推进，有望改善盈利结构，带动公司业绩增长。

风险提示：需求不及预期、政策落地进度不及预期、公司经营财务风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 3.95% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

根据盐湖股份 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

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

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

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

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

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

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn