

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-08-26

宏观策略

2026 年 08 月 26 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 20260825：转债建议控制估值，关注核心赛道修复

本周（8.17-8.21）转债建议维持中性偏谨慎，短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露；配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种，等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。

行业

环保行业跟踪周报：26M1-7 新能源环卫装备销量同比翻倍；【高能环境】资源化量利齐升，AI 金属全面拓展

政策跟踪：新版《供水条例》正式施行，城乡供水迈入统一法治轨道。第 831 号国务院令公布《供水条例》，2026 年 6 月 1 日起施行，废止旧《城市供水条例》。新规打破城乡二元分割，将农村规模化供水纳入统一监管，取消 11 类供水杂费，构建水源到水龙头全链条水质管控，推行依表计量、停水提前 24 小时告知；居民住宅供水设施交由供水单位统管，调价需听证公示，罚款上限提至 50 万元。条例完善供水安全保障与服务机制，厘清设施运维权责，强化各方主体责任，为城乡统筹供水提供法治支撑，提升整体供水安全与公共服务水平。 公司跟踪：【高能环境】资源化量利齐升，AI 金属全面拓展。26H1 实现营业收入 103.19 亿元，同比增长 54.02%；归母净利润 10.22 亿元，同比增长 103.37%；扣非归母净利润 9.71 亿元，同比增长 113.74%。资源化板块经营质量持续提升，产能释放、工艺优化及多金属协同回收持续增强板块盈利能力。【伟明环保】运营稳健增长，装备下滑致业绩承压，新材料放量中。26H1 实现营收 30.69 亿元（-21.39%），归母净利润 9.30 亿元（-34.76%），环保运营收入 18.40 亿元稳健增长，装备 EPC 收入 7.11 亿元（-67.31%），新材料收入 4.96 亿元；财务费用同比上涨 36.46%主要受汇兑损失及利息增加影响。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

推荐个股及其他点评

纽威股份（603699）：2026 半年报点评：归母净利润+15%，平台化、高端化与全球化保障成长

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 19.5/23.5/28.4 亿元，当前市值对应 PE 22/18/15X，维持“买入”评级。风险提示：新产品开发风险、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

大金重工（002487）：2026 年半年报点评：海运节奏拖累 Q2 发货，出海单吨净利维持高位

考虑到部分国家海风补贴退坡、主机产能不足等因素影响项目推进节奏，公司部分海工订单及收入确认有所延后，我们下调公司 26~28 年归母净利润预测至 14.7/21.2/28.5 亿元（原预测 20.1/27.8/33.6 亿元），同比 +33%/44%/34%，对应 PE 分别为 18/12/9x。基于公司海外海风桩基竞争优势，我们预计 26H2-27 年英国/德国/日韩等项目有望陆续定标，公司订单有望迎来拐点；同时自有运输船陆续投运有望提升项目盈利能力，叠加

外部造船订单贡献，28年起业绩有望加速增长，维持“买入”评级。

奥特维 (688516): 2026 年中报点评: 盈利能力显著修复, 半导体及锂电业务加速放量

盈利预测与投资评级: 考虑到订单收入确认节奏, 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 6.0/7.1/8.0 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 23/19/17X, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求波动风险、市场竞争加剧风险、研发不及预期。

益方生物-U (688382): 2026 半年报点评: 核心管线多点开花, 看好创新兑现

2026H1 实现营业收入 0.53 亿元 (+178.23%, 同比, 下同), 归母净利润 -1.37 亿元, 扣非归母净利润 -1.44 亿元。

软通动力 (301236): 软通动力: 软硬算一体化平台成型, Token 工厂打开算力运营新空间

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 2.96、5.59 和 9.82 亿元, 对应 2026-2028 年 PE 分别为 130x、69x、39x。在公司相关业务增长及盈利改善逐步兑现的前提下, 可在可比公司估值基础上给予一定的成长性及全栈能力溢价, 首次覆盖给予“买入”评级。风险提示: 智算项目建设进度不及预期, 算力客户及利用率不及预期, Token 服务合同经济性不及预期, Token 产能与实际销量存在差异, 算力租赁价格下降, 硬件业务竞争加剧, 存货及现金流风险, 芯片供应与技术迭代风险, 异构适配和平台能力不及预期, AI 投入回报不及预期。

珀莱雅 (603605): 2026 年半年报点评: Q2 收入增速转正, 成长品牌延续高增

行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、并购整合及海外拓展不及预期。

鱼跃医疗 (002223): 2026 年中报点评: 海外持续高增, 血糖急救增长亮眼

投资要点 事件: 公司近期发布 2026 年半年度报告, 2026H1 公司实现营业收入 45.69 亿元 (-1.92%, 同比, 下同), 实现归母净利润 8.43 亿元 (-29.92%), 实现扣非归母净利润 7.61 亿元 (-16.69%)。2026Q2 实现营业收入 21.99 亿元 (-1.09%), 实现归母净利润 4.14 亿元 (-28.28%), 实现扣非归母净利润 3.51 亿元 (-12.46%), 利润由于费用推广增加略低于我们预期。 血糖及急救增长亮眼, 呼吸板块短期承压: 分产品看, 2026 年上半年, 公司血糖管理及 POCT 解决方案营收 7.95 亿元 (+17.94%), 急救解决方案及其他营收 2.05 亿元 (+50.30%)。呼吸治疗解决方案营收 14.51 亿元 (-13.33%), 家用健康检测解决方案营收 9.69 亿元 (-4.41%), 临床器械及康复解决方案营收 11.30 亿元 (-0.34%)。血糖板块重点新品 Anytime 4/5 系列持续放量, 带动 CGM 业务营收翻倍以上增长, 数字化健康管理生态建设成效凸显; 急救板块受益于产品矩阵完善及海内外渠道有效拓展。呼吸板块受制氧机及雾化器业务下滑影响, 但家用呼吸机业务增长趋势良好, 海外市场取得突破性进展。2026 年上半年, 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 18.25%/4.95%/6.70%; 综合毛利率 49.80%, 同比下降 0.57 个百分点。 海外业务高速扩张, 全球化布局成效显著: 2026H1 公司实现外销收入 8.24 亿元 (+35.76%), 占营收比重提升至 18.03%。欧美区域持续突破, 东南亚、南美等优势区域保持稳健增长, 属地化策略持续深化。公司 CGM Anytime 4/5 系列产品获得欧盟 MDR

IIB 类 CE 认证, 促进血糖管理业务在欧盟及其他认可 MDR 认证国家的业务开展; 2026 年上半年新设越南、波兰子公司, 进一步完善全球渠道网络, 强化本土化运营能力。 盈利预测与投资评级: 考虑到公司新品推广及出海会导致销售费用增加, 我们将 2026-2027 年公司归母净利润预测值由 22.05/25.35 亿元调整至 14.70/16.77 亿元, 预计 2028 年为 18.31 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 18/16/14 倍, 公司海外市场趋势良好, 新品持续上市, 维持“买入”评级。 风险提示: 新品研发进展与市场开拓不及预期; 出海商业化不及预期; 市场竞争加剧风险等。

汇川技术 (300124): 26 年中期业绩快报点评: 业绩超市场预期, 工控龙头尽显强劲 α

考虑到公司通用自动化&电梯业务订单高景气, 不断拓展海外高增长市场, 我们基本维持 26 年归母净利润预测为 60.1 亿元, 并上修 27-28 年归母净利润至 74.1/89.0 亿元 (此前为 72.4/87.1 亿元), 同比 +19%/+23%/+20%, 对应现价 PE 分别为 26x、21x、18x, 考虑到公司作为国内工控龙头充分享受行业高景气, AIDC、人形机器人业务未来可期, 给予 27 年 30x PE, 目标价 81.9 元, 维持“买入”评级。

天奈科技 (688116): 2026 年中报点评: Q2 量利环比高增, 单壁加速放量

盈利预测与投资评级: 考虑公司单壁加速放量, 我们维持盈利预测, 预计公司 26-28 年归母净利润 4.0/5.7/7.5 亿元, 同比 +77%/+42%/+31%, 对应 PE 为 29/20/15x, 维持“买入”评级。 风险提示: 销量和盈利不及预期, 行业竞争加剧。

2026 年半年报点评: H1 扣非归母净利率表现亮眼, 盈利能力优化

盈利预测与投资评级: 贝泰妮是我国皮肤学级护肤龙头, 专业化品牌形象稳固, 线上线下多平台拓展顺利, 品牌矩阵逐步完善, 系列新品上新后有望贡献业绩增量。我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测分别为 6.26 亿元/7.22 亿元/8.32 亿元, 对应同比分别 +23.9%/+15.3%/+15.1%。以 2026/8/24 最新收盘价计算, 2026-2028 年对应 PE 分别为 21 倍/18 倍/16 倍。维持“买入”评级。 风险提示: 市场竞争加剧, 产品推广不及预期等。

八马茶业 (06980.HK): 2026 年中报点评: 全域渠道发力见成效, 强分红筑牢安全边际

当前公司估值处于低位区间, 短期经营势能持续向上, 中长期依托品牌基因厚度、标准化品控能力以及全渠道全域纵深, 有望持续提升品牌集中度。我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 2.88、3.39、3.85 亿元, 对应当前 PE 分别为 7.4、6.3、5.5X, 维持“买入”评级。

白云电器 (603861): 2026 年中报点评: 北美变压器持续突破, AIDC 新品稳步推进

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 2.3/3.5/5.6 亿元, 同比 +12%/+53%/+59%, 对应现价 PE 分别为 28/18/12 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 海外市场拓展不及预期, 竞争加剧等。

阿里巴巴-W (09988.HK): FY2027Q1 季报点评: AI 投入加码, 云业务高增与电商韧性并存

营收略超预期, 利润承压加剧: FY27Q1 公司实现收入 2689.5 亿元, 同比增长 9%, 略高于 8 月 18 日彭博一致预期的 2685.2 亿元; Non-GAAP

净利润为 207.2 亿元，同比下降 38%，低于 8 月 18 日彭博一致预期的 253.5 亿元，主要由于公司持续加大 AI 基础设施、AI 模型及应用等方向投入。电商基本盘保持韧性，即时零售成为主要增长引擎：FY27Q1 阿里巴巴电商集团实现收入 2,058.6 亿元，同比增长 4%，调整后 EBITA 为 397.5 亿元，同比下降 1%，对应调整后 EBITA Margin 约 19.3%。其中，中国电商收入 1,109.0 亿元，同比下降 8%，客户管理收入 825.5 亿元，同比下降 7%。FY27Q1 中国即时零售收入 533.0 亿元，同比增长 45%，主要受淘宝即时零售及盒马增长推动。FY27Q1 国际电商收入 277.6 亿元，同比下降 1%；全球批发收入 139.1 亿元，同比增长 7%。AI 基础设施高速增长，模型与应用短期盈利承压：FY27Q1 AI 云及计算服务收入 484.4 亿元，同比增长 45%。AI 相关产品收入 123.8 亿元，连续第 12 个季度保持同比三位数增长，AI 云及计算服务盈利能力显著改善。该板块由云智能集团与平头哥半导体整合而成，覆盖 AI 模型、云基础设施、芯片计算及异构芯片集群管理等环节，平头哥真武系列芯片已通过阿里云服务获得超过 650 家外部客户采用。与此同时，FY27Q1 AI 实验室及应用收入 33.4 亿元，同比增长 16%，但受 AI 能力建设持续投入及 Qwen App 相关推理成本上升影响，调整后 EBITA 亏损 138.6 亿元，调整后 EBITA Margin 约 -415%。盈利预测与投资评级：考虑 AI 云业务盈利释放及电商基本盘韧性，我们将 FY27-29 Non-GAAP 净利润预测由 105,291/138,354/183,631 百万元上调至 105,811/141,873/185,367 百万元，对应 PE (Non-GAAP) 为 19.17/14.30/10.94 倍（港币/人民币=0.86，2026 年 8 月 24 日）。我们认为，AI 云业务盈利能力持续改善，电商与 AI 商业化进展有望推动中长期收入增长和利润释放，维持“买入”评级。风险提示：电商行业竞争加剧；AI 基础设施持续大额投入；国内外宏观经济及经营环境波动；地缘政治紧张及各国贸易、投资、出口管制或制裁政策变化。

嘉元科技（688388）：2026 年中报点评：Q2 量利持续提升，铜箔盈利加速修复

盈利预测与投资评级：考虑公司铜箔业务量利持续修复，我们维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润 10.8/16.7/22.7 亿元，同比 +1789.8%/+54.8%/+35.9%，对应 PE 18/12/9x，维持“买入”评级。风险提示：泰金新能/恩达通投资收益波动风险、HVLP 验证不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动。

华阳集团（002906）：2026 年半年报点评：收入和利润高增，略超我们预期，Q2 业绩增长提速

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 155.6/187.1/222.3 亿元，同比分别 +19%/+20%/+19%；维持 2026-2028 年归母净利润预测为 9.4/11.8/14.2 亿元，同比分别 +21%/+25%/+21%，对应 PE 分别为 15.7/12.6/10.4 倍，我们看好公司新业务发展前景和公司在汽车电子行业的稳固地位，维持“买入”评级。风险提示：汽车下游需求不达预期，市场竞争加剧风险。

中矿资源（002738）：2026 年半年报点评：锂价上行释放弹性，多金属布局蓄力远期增长

盈利预测与投资评级：考虑公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 28/39/47 亿元，同比 +507%/+40%/+21%，对应 PE 为 14x/10x/8x，维持“买入”评级。风险提示：产能释放不及预期，锂价不及预期，海外经营风险，减持风险。

永兴材料 (002756): 2026 年半年报点评: 锂盐释放盈利弹性, 特钢贡献稳定利润

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利润 20/26/31 亿元, 同比+205%/+28%/+21%, 对应 PE 为 13x/10x/8x, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期, 价格波动风险。

信德新材 (301349): 2026 年半年报点评: 单吨净利环比提升, 业绩符合市场预期

盈利预测与投资评级: 考虑第二成长曲线, 我们维持原预期, 预计 2026-2028 年公司归母净利润 1.4/2.6/3.9 亿元, 同比+271%/+80%/+52%, 对应 PE 为 43x/24x/16x, 维持“买入”评级。风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期。

恩捷股份 (002812): 2026 年半年报点评: 库存下降隔膜供需持续紧张, 单位盈利持续提升

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们基本维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利润 22.8/50.6/61.9 亿元, 同比+1499%/+122%/+22%, 对应 PE 为 24x/11x/9x, 给予 27 年 20x PE 估值, 对应目标价 103 元, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 行业扩产超预期。

中钨高新 (000657): 2026 中报点评: 业绩优于预告中枢, 加码扩产 PCB 钻针强化第二曲线

盈利预测与投资评级: 钨矿注入稳步推进, 钻针需求持续增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 51/54/58 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 30/29/27x, 维持“买入”评级。风险提示: 宏观经济风险; 钨原料价格大幅波动; 扩产项目进度不及预期等。

盛新锂能 (002240): 2026 年半年报点评: Q2 锂盐出货高增, 自有矿贡献核心利润

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利 22.4/30/36.4 亿元, 同比+353%/+34%/+21%, 对应 26-28 年 PE 为 13x/10x/8x, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期风险, 锂价不及预期风险, 海外投资风险, 项目建设进度不及预期风险。

泉阳泉 (600189): 2026 年中报点评: 区域成长持续兑现, 盈利进入修复通道

泉阳泉是吉林省天然矿泉水龙头, 矿泉水资产禀赋优秀, 兼具区域扩张成长性和盈利弹性。我们微调 2026~2028 年归母净利为 0.7、1.9、3.0 亿元 (原预期为 0.7、1.9、3.1 亿元), 同比+350%、+175%、+59%, 对应 PE 为 77、28、18x, 维持“买入”评级。

博众精工 (688097): 2026 中报点评: 26Q2 业绩同比高增, 多项业务稳健增长多点开花

盈利预测与投资评级: 考虑到公司 3C 和新能源业务齐发力, 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 8.6/11.2/13.8 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 25/19/16 倍, 维持公司“买入”评级。风险提示: 宏观经济波动风险; 客户资本开支不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

中伟新材 (300919): 2026 年半年报点评: 业绩亮眼, 镍价上行贡献弹性
盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期,

预计 2026-2028 年公司归母净利润 30.5/36.6/44.0 亿元，同比 +95%/+20%/+20%，对应 PE 为 14x/11x/9x，维持“买入”评级。风险提示：价格大幅波动风险、销量不及预期风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

禾赛科技 (HSAI): 2026Q2 业绩点评: 上修 SGI 收入预期, 非车业务进展迅速

盈利预测与投资评级: 公司作为全球高性能激光雷达龙头, 有望充分受益智驾以及 Robotaxi、作业机器人以及无人配送车等 L4 商用端渗透率提升。考虑公司产品节奏变化, 我们调整公司 2026-2028 年归母净利润至 5.4/9.4/12.8 亿元 (前值为 6.3/8.8/11.9 亿元), 当前收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 45/26/19 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 智驾发展不及预期、技术路径变更、竞争加剧。

钧达股份 (002865): 2026 年半年报点评: 海外产能稳步推进、商业航天+太空光伏培育新增长

盈利预测与投资评级: 考虑到 2026H1 电池片价格及盈利持续承压, 海外产能尚未充分贡献利润, 我们将公 26 年归母净利润预测下调至 0.9 亿元 (原预测 4.1 亿元), 维持 2027-2028 年 8.2/11.4 亿元。基于公司电池片行业领先地位、海外产能释放潜力及新业务成长空间, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期, 竞争加剧等。

金杨精密 (301210): 2026 年半年报点评: 精密结构件延续高景气, 机器人业务打造第二增长曲线

盈利预测与投资评级: 考虑到公司电池精密结构件产能持续落地、公司持续加码机器人业务, 我们上调 26-27 年公司归母净利润预期至 1.2/1.4 亿元 (原预期 0.9/1.3 亿元), 新增 28 年归母净利润预期 1.7 亿元, 同比 +132%/+18%/+24%, 对应 33x/28x/22x PE, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期风险, 人形机器人推广不及预期, 同行业竞争加剧。

福达股份 (603166): 2026 年中报点评: 业绩符合我们预期, 新能源业务加速推进

盈利预测与投资评级: 考虑到 2026 年乘用车市场需求出现下滑, 我们将公司 2026 年归母净利润的预测下调至 3.53 亿元 (原为 3.85 亿元), 并维持公司 2027 年归母净利润为 4.60 亿元的预测, 预计公司 2028 年将实现归母净利润 5.67 亿元, 当前市值对应市盈率为 20/15/12 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 插混车型渗透率不及预期; 原材料涨价超预期; 新业务拓展不及预期; 地缘政治动荡加剧。

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 20260825：转债建议控制估值，关注核心赛道修复

本周(8.17-8.21)转债建议维持中性偏谨慎，短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露；配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种，等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。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。国内方面，本周权益呈现“周初修复一周中快速去风险—后半周结构性回补”的节奏，成长风格调整更深，市场并未形成单边风险偏好修复。全周上证指数、深证成指和创业板指分别下跌 0.56%、1.81%和 2.23%，科创及成长风格整体承压，大盘蓝筹相对抗跌；行业层面石油石化、煤炭、银行表现居前，而计算机等前期高弹性方向调整更明显。尤其 8 月 19 日创业板单日下跌 6.26%，存储、算力等高位科技方向集中调整，随后创新药、CPO、锂矿及资源品又出现结构性修复，反映资金仍在高景气成长与低位防御之间快速切换。国内基本面与政策则构成一定托底：7 月工业、消费和投资数据偏弱之后，稳增长增量政策预期升温，8 月 LPR 继续维持不变，而周五财政端进一步释放促消费贴息和财政支出更多转向“投资于人”的信号。因而本轮调整并非简单复制海外风险交易，更接近外部油价与利率冲击、高估值成长内部获利兑现以及国内政策预期重新定价三者叠加。转债方面，市场相对权益保持一定抗跌属性，但前期高估值尚未转化为足够的向上弹性，策略上仍应优先控制估值和波动率敞口。按 8 月 17 日至 21 日五个交易日涨跌复合计算，中证转债指数全周约下跌 0.44%，周一随权益反弹上涨 1.05%，周三在权益快速调整中下跌 1.14%，此后两个交易日基本横盘，显示市场由此前的主动压估值逐渐进入“等待正股方向确认”的阶段。值得注意的是，本周起点已经经历前一周较明显的估值消化，但当时转股溢价率中位数仍在 50%以上，高估值对风险偏好变化依然敏感；与此同时，国内债市本周先强后弱，后半周资金利率边际抬升，10 年期国债收益率周末回到 1.6865%左右，对转债估值进一步扩张也难形成明显助力。策略层面，建议仓位维持中性偏谨慎，短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露，交易端可围绕超跌后的核心赛道进行节奏性修复交易，但不宜将单日反弹直接外推为全面进攻信号；配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种，等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。主题上，当前更适合从“安全资产+确定性成长”两条线寻找抓手。一方面，中东冲突与油价上行仍会强化能源安全、能源自主和资源安全叙事，油气、煤炭之外，可继续向电力、储能、关键资源以及替代、提纯和循环利用技术扩散；另一方面，AI 产业趋势并未因市场调整而终止，但本周海外长端利率和国内高估值成长波动均表明，后续科技方向的定价权或进一步从远期叙事回到当期业绩，建议更关注光通信、算力基础设施、半导体等方向中业绩能够持续兑现的核心资产，而非单纯追逐高弹性。国内政策端则可继续观察促消费、住房政策优化以及财政“投资于人”方向带来的低位预期差机会。总体而言，当前更适合“控制高估值敞口、保留核心资产仓位、等待右侧信号后再提高弹性”，而非在外部油价和长端利率仍处高位时全面转向进攻。下周转债平价溢价率修复潜力最大的高评级、中低价前十名分别为：鸿路转

债、上银转债、大参转债、华海转债、盛虹转债、能化转债、新乳转债、南航转债、兴业转债、万孚转债。风险提示：(1) 正股退市和信用违约风险；(2) 流动性环境收紧风险；(3) 权益市场超跌风险；(4) 地缘政治危机影响；(5) 行业政策调控超预期。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

环保行业跟踪周报：26M1-7 新能源环卫装备销量同比翻倍；【高能环境】资源化量利齐升，AI 金属全面拓展

投资要点 重点推荐：紫金龙净，高能环境，赛恩斯，瀚蓝环境，绿色动力环保，绿色动力，海螺创业，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，九丰能源，宇通重工，景津装备，新奥能源，昆仑能源，三峰环境，兴蓉环境，洪城环境，中国水务，伟明环保，蓝天燃气，新奥股份，金科环境，英科再生，路德科技。建议关注：大禹节水，联泰环保，旺能环境，北控水务集团，碧水源，浙富控股，中山公用。

政策跟踪：新版《供水条例》正式施行，城乡供水迈入统一法治轨道。第 831 号国务院令公布《供水条例》，2026 年 6 月 1 日起施行，废止旧《城市供水条例》。新规打破城乡二元分割，将农村规模化供水纳入统一监管，取消 11 类供水杂费，构建水源到水龙头全链条水质管控，推行依表计量、停水提前 24 小时告知；居民住宅供水设施交由供水单位统管，调价需听证公示，罚款上限提至 50 万元。条例完善供水安全保障与服务机制，厘清设施运维权责，强化各方主体责任，为城乡统筹供水提供法治支撑，提升整体供水安全与公共服务水平。

公司跟踪：【高能环境】资源化量利齐升，AI 金属全面拓展。26H1 实现营业收入 103.19 亿元，同比增长 54.02%；归母净利润 10.22 亿元，同比增长 103.37%；扣非归母净利润 9.71 亿元，同比增长 113.74%。资源化板块经营质量持续提升，产能释放、工艺优化及多金属协同回收持续增强板块盈利能力。【伟明环保】运营稳健增长，装备下滑致业绩承压，新材料放量中。26H1 实现营收 30.69 亿元（-21.39%），归母净利润 9.30 亿元（-34.76%），环保运营收入 18.40 亿元稳健增长，装备 EPC 收入 7.11 亿元（-67.31%），新材料收入 4.96 亿元；财务费用同比上涨 36.46% 主要受汇兑损失及利息增加影响。

重申垃圾发电，成长的长江电力：toB 进化享受清洁能源价值增长+toC 进化分红三倍提升空间。进化中的稀缺清洁电力。一、特许经营守护稀缺性：重资产+低淘汰，行业成熟期垃圾焚烧运营企业 25 年 ROE 同比+1.0pct 稳定提升中。二、收入 toB 进化充分分享清洁能源价值重估！10% 可持续增长来自：1、垃圾量增产能爬坡！25 年垃圾处理量增速前三：永兴+18%、中科+16%、军信+14%；产能负荷率前三：瀚蓝 114%、旺能 112%、海创 107%。2、AI 赋能效率提升！提吨发+降物耗，25 年 8 家公司还原供热后平均吨发 384 度/吨（+0.8%），厂用电率 15.2%（-0.2pct），吨上网提升前三：军信+5.7%、海创+3.2%、瀚蓝+1.7%；我们以绿动测算 AI 技术全面铺开较 25 年有望带来 14% 盈利弹性。3、非电可再生价值！绿色蒸汽利用率提升空间大，单项目翻倍利润弹性，25 年板块平均发电供热比 6.7%，较行业首位 24% 距 3 倍以上。4、炉渣涨价！垃圾出渣率 20%~30%，含铜 0.3%，含铝 0.25%，零成本矿，如圣元 25 年炉渣提价后平均单价 120~130 元/吨，最高超 200 元/吨；海创 25 年完成 74 个项目的炉渣提价，平均提价近 12 元。5、算电一体化有望突破。旺能南太湖项目已获省级备案；军信、瀚蓝、伟明与合作方签署协议。6、出海新成长提

升 ROE！我们测算 24 年东盟 10 国垃圾发电理论空间约 62 万吨/日（约为国内 1/2）。印尼项目首批 4 个，伟明中 2、旺能中 1，电价条件优厚我们测算印尼垃圾发电项目 ROE17.65%（较国内基准模型+3.17pct）。三、模式进步之 toC，分红能力 3 倍提升空间！光大、绿动 25 年国补回款率超 100%！25 年分红潜力前三：光大 224%、绿动 195%、上海环境 157%。我们测算资本开支下降+国补常态化回款+垃圾费长期 toC，板块稳态现金流可支撑的分红比例超 140%，25 年板块平均分红比例 45%，分红能力 3 倍提升空间！重点推荐：瀚蓝环境、三峰环境、军信股份、永兴股份、光大环境、绿色动力环保、海螺创业、伟明环保，建议关注：旺能环境、ST 中装。行业跟踪：1）生物油：欧洲 SAF 价格环比上涨，国内价格环比下降，国内餐厨废油价格下降。截至 2026/8/21，①生物航煤：欧洲生物航煤均价 2820 美元/吨，周环比+0.71%；中国生物航煤 2495 美元/吨，周环比-1.77%。②生物柴油：国际市场一代生柴 1185 美元/吨，周环比上涨 0.85%，二代生柴 1930 美元/吨，周环比上涨 0.52%；国内市场一代生柴 8050 元/吨，周环比下降 0.62%，二代生柴 13250 元/吨，周环比上涨 0.76%。③UCO：餐厨废油均价 7800 元/吨，周环比下降 0.6%；泔水油均价 6975 元/吨，周环比持平；地沟油均价 6375 元/吨，周环比持平。2）环卫装备：26M1-7 环卫新能源销量同增 102.48%。26M1-7，环卫车合计销量 49651 辆，同增 12.93%。其中，新能源环卫车销售 14366 辆，同增 102.48%，新能源渗透率 28.93%，同比+12.8pct。26M1-7 新能源 CR3/CR6 分别为 34.83%/47.13%，同比变动-0.77pct/-0.42pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.93%/10.09%/6.45%。新能源环卫销售河北增量第一，上海新能源渗透率最高达 84.36%。3）锂电回收：截至 2026/8/21，三元电池粉锂/钴/镍系数分别为 77.0%/77.0%/77.0%，周环比均持平。截至 2026/8/21，碳酸锂价格为 15.23 万元/吨，周环比-1.0%；金属钴 29.40 万元/吨，周环比-9.8%；金属镍 12.97 万元/吨，周环比+1.6%。根据模型我们测算，2026/8/17-2026/8/21 项目平均单位废料毛利为 0.36 万元/吨，较前一周上涨 0.213 万元/吨。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文 研究助理：田源）

推荐个股及其他点评

纽威股份（603699）：2026 半年报点评：归母净利润+15%，平台化、高端化与全球化保障成长

投资要点 Q2 利润剔除汇兑同比+25%，中东冲突影响发运 2026 上半年公司实现营业总收入 39 亿元，同比增长 14%，国内外共振向上；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 15%，其中汇兑亏损约 1.4 亿元（去年同期汇兑收益 0.18 亿元），负向影响利润增速约 25%（=2026H1 汇兑亏损的增加/2025H1 归母净利润）。单 Q2 实现营业总收入 21 亿元，同比增长 13%，阶段性受中东冲突影响；归母净利润 3.9 亿元，同比增长 4%，其中汇兑亏损约 0.7 亿元（去年同期汇兑收益约 643 万），负向影响利润增速约 20%（=2026Q2 汇兑亏损的增加/2025Q2 归母净利润）。我们认为中东冲突短空长多，看好公司长期成长：①短期船运受阻或影响交付，但能源价格上涨、结构转型、战后重建等将刺激油气产业资本开支上行。②纽威产能、渠道全球化程度高，已跻身全球前十大工业阀门供应商，当前非中东区域（如非洲、南美）为填补霍尔木兹海峡封锁带来的能源缺口投资提速，公司作为工业阀门龙

头同样受益。 毛利率稳中有增，汇兑影响费用 2026 上半年公司销售毛利率 39.1%，同比增长 2.4pct，销售净利率 18.7%，同比下降 0.2pct；单 Q2 销售毛利率 37.2%，同比增长 1.1pct，销售净利率 18.4%，同比下降 2pct。2026 上半年公司期间费用率 16.2%，同比增长 4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/3.3%/2.8%/3.5%，同比分别变动+0.2/-0.6/+0.1/+4.5pct。油气开采、海工造船、LNG 等高毛利率下游占比提升，一定程度抵消美元贬值影响。 新一轮股权激励落地，绑定核心团队、彰显成长信心 7/28 日公司公告推出一期限制性股票激励计划，拟向 188 名激励对象授予 499 万股限制性股票（占总股本 0.64%），激励覆盖董事长、总经理、副总经理、董事会秘书及 180 名中层管理和核心技术骨干。计划考核目标为，以 2025 年归母净利润为基数，2026/2027/2028 年同比增速不低于 10%/21%/33%（即每年同增长 10%）。公司自 2022 年末起，转向职业经理人管理模式，每年均做股权激励，且实际业绩增速远超激励目标，职业经理人均均为内部长期培养提拔人才，团队年轻、激励充分，将助力公司平台化、多元化、高端化拓展，保障中长期成长性。盈利预测与投资评级：考虑到中东冲突影响和美元汇率波动，出于谨慎性考虑，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 18.5/23.1/28.0 亿元（原值 19.5/23.5/28.4 亿元），当前市值对应 PE 21/17/14，维持“买入”评级 风险提示：新产品开发风险、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

大金重工（002487）：2026 年半年报点评：海运节奏拖累 Q2 发货，出海单吨净利维持高位

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 32.5 亿元，同比+14.5%，归母净利润 6 亿元，同比+9.9%，扣非净利润 5.9 亿元，同比+4.6%，毛利率 37.5%，同比+9.4pct，归母净利率 18.5%，同比-0.8pct；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%，扣非净利润 1.6 亿元，同环比-49.1%/-62.2%，毛利率 35.2%，同环比+8.9/-4pct，归母净利率 12.3%，同环比-6.2/-10.5pct。 出口业务毛利率同比大幅提升、电站受电价影响利润。26H1 公司风电装备产品营收 30.8 亿元，同比+14.5%，毛利率 35.9%，同比+10.4pct；其中出口业务营收 26.8 亿元，同比+19.3%，毛利率 39.4%，同比+8.7pct；26H1 公司新能源发电业务营收 1.24 亿元，同比持平，毛利率 60.6%，同比-13.4pct，彰武 250MW 光伏电站新增并网但辽宁现货价格走低，导致新能源营收同比无增长。 自有船完成首航、有望提高盈利能力。公司 KING 系列船型实现标准化批量建造，自有船队正式投运。2026 年 2 月，公司自行设计并建造的首艘超大型甲板运输船“KINGONE”轮启动首航，并成功完成首个欧洲单桩项目的运输任务，第二航次运输任务近期也顺利完成。第二艘同型船“KINGTWO”轮已于日前正式交付并筹备投入首航的相关工作。第三艘同型船“KINGTHREE”轮已完成吉水，将于今年 9 月交付。 汇兑损失确认较大、经营性现金流大幅增长。公司 26H1 期间费用 5 亿元，同比+283.3%，费用率 15.3%，同比+10.8pct，其中 Q2 期间费用 2.6 亿元，同环比+177.3%/+12.3%，费用率 19.6%，同环比+14/+7.3pct，主要系汇兑损失导致财务费用提升。26H1 经营性净现金流 15.3 亿元，同比+544.1%；26H1 资本开支 17.1 亿元，同比+114.3%。盈利预测与投资评级：考虑到部分国家海风补贴退坡、主机产能不足等因素影响项目推进节奏，公司部分海工订单及收入确认有所延后，我们下调公司 26~28 年归母净利润预测至 14.7/21.2/28.5 亿元（原预测

20.1/27.8/33.6 亿元), 同比+33%/44%/34%, 对应 PE 分别为 18/12/9x。基于公司海外海风桩基竞争优势, 我们预计 26H2-27 年英国/德国/日韩等项目有望陆续定标, 公司订单有望迎来拐点; 同时自有运输船陆续投运有望提升项目盈利能力, 叠加外部造船订单贡献, 28 年起业绩有望加速增长, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期, 订单不及预期, 政策因素等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 郭亚男 证券分析师: 胡隽颖)

奥特维 (688516): 2026 年中报点评: 盈利能力显著修复, 半导体及锂电业务加速放量

投资要点 营收阶段承压, Q2 盈利能力显著修复: 2026H1 公司营业收入为 27.19 亿元, 同比-19.6%, 其中光伏设备营收 15.86 亿元, 同比-40.5%, 占比 58.3%, 锂电/储能设备营收 3.18 亿元, 同比+80.8%, 占比 11.7%, 半导体设备营收 0.82 亿元, 同比+14.5%, 占比 3.0%, 改造及其他营收 7.26 亿元, 同比+57.8%, 占比 26.7%; 归母净利润为 2.98 亿元, 同比-3.1%; 扣非归母净利润为 1.71 亿元, 同比-40.7%。Q2 单季营业收入 16.86 亿元, 同比-8.6%, 环比+63.3%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比+28.0%, 环比+150.2%; 扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比-19.6%, 环比+239.7%。毛利率及净利率均同比提升: 2026H1, 公司毛利率为 35.2%, 同比+7.5pct, 其中光伏设备毛利率为 34.6%, 同比+9.4pct, 锂电/储能设备毛利率 25.7%, 同比+4.3pct, 半导体设备毛利率 21.5%, 同比+5.4pct, 改造及其他毛利率 42.2%, 同比-4.0pct; 销售净利率为 10.2%, 同比+1.7pct; 期间费用率为 18.5%, 同比+4.7pct, 其中销售费用率为 2.5%, 同比+0.3pct, 管理费用率为 8.1%, 同比+3.1pct, 研发费用率 6.8%, 同比+0.9pct, 财务费用率为 1.1%, 同比+0.5pct。Q2 单季度毛利率为 33.4%, 同比+5.1pct, 环比-4.6pct; 销售净利率 11.4%, 同比+3.3pct, 环比+3.1pct。订单稳健增长, 现金流短期承压: 截至 2026H1, 公司在手订单 113 亿元, 同比+7.00%; 2026H1, 公司新签订单总额有所上升, 主要系全球锂电/储能市场、半导体封装领域需求持续迅速增长, 公司锂电/储能设备、半导体设备订单呈现明显放量增长态势。公司合同负债为 28.77 亿元, 同比+4.3%; 存货为 46.41 亿元, 同比-4.2%。2026 H1, 公司经营活动净现金流为 2.97 亿元, 同比-37.5%, 主要系受回款节奏影响, 销售商品、提供劳务收到的现金有所下降, 其中 2026Q2 经营活动净现金流为 2.49 亿元, 同比-52.5%, 环比+423.0%。光伏技术持续迭代, 半导体及锂电新业务加速突破: ①光伏: 2026H1, 公司重点研发适用于 N 型电池的相关工艺。0BB 技术继续由规模化导入向主流工艺演进; 多分片技术成熟度进一步提升, 边缘钝化整线方案进入客户验证和订单落地阶段; BC 电池量产转换效率持续提升, 晶硅/钙钛矿叠层技术继续推进中试与工艺验证。②半导体: a. 半导体封测: 2026H1, 铝线键合机和 AOI 检测设备获得客户认可并取得批量订单, 半导体划片机和装片机通过客户端验证并获得小批量订单。b. 光通信: 公司将半导体封测端的 AOI 检测能力向光通信领域延伸, 光模块 AOI 设备已获得头部客户批量复购, 产品应用场景进一步拓展。③锂电/储能: 2026 年 H1, 公司应用于锂电/储能领域的模组/PACK 生产线保持较快交付节奏。固态电池及固态电池材料领域, 公司硫化物固态电解质粉体细化及干燥设备、硅碳负极流化床设备已发往客户端, 并布局高效叠片设备, 在固态电池核心设备领域实现前瞻性布局。盈利预测与投资评级: 考虑到订单收入确认节奏, 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 6.0/7.1/8.0 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为

23/19/17X, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游需求波动风险、市场竞争加剧风险、研发不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 李文意)

益方生物-U (688382): 2026 半年报点评: 核心管线多点开花, 看好创新兑现

投资要点 事件: 2026H1 实现营业收入 0.53 亿元 (+178.23%, 同比, 下同), 归母净利润-1.37 亿元, 扣非归母净利润-1.44 亿元。 管线稳步推进, 研发投入持续加大。2026H1 公司研发费用 1.85 亿元 (+59.98%), 主要系公司研发管线顺利推进, 多个核心项目进入关键临床阶段。管理费用 0.17 亿元 (-24.98%), 主要系股权激励费用减少。截至 2026H1 末, 公司货币资金及交易性金融资产合计 13.27 亿元, 为公司持续推进临床管线提供充裕资金保障。 D-2570 多点开花, TYK2 抑制剂管线价值持续凸显。2026 上半年, D-2570 进展显著:

(1) 银屑病头对头 III 期临床试验完成首例患者入组给药; (2) 银屑病关节炎 II 期临床完成首例患者入组; (3) 系统性红斑狼疮 II 期临床完成首例患者入组; (4) 中重度斑块状银屑病关键性 III 期临床试验已完成所有受试者入组; (5) 中重度活动性溃疡性结肠炎 II 期临床已完成所有受试者入组; (6) 美国 FDA 正式批准 D-2570 单药治疗银屑病 II 期临床试验。D-2570 在银屑病 II 期临床中疗效显著优于安慰剂及已上市同类 TYK2 抑制剂, 展现出“同类最佳”潜力, 适应症拓展至 PsA、SLE、UC 等多个自身免疫疾病领域, 市场空间广阔。 格索雷塞临床数据亮眼, 联合疗法潜力巨大。2026 年 5 月 ASCO 会议上, 格索雷塞联合 FAK 抑制剂 ifebemtinib 的两项研究结果入选壁报: 一线 KRAS G12C 突变 NSCLC 患者中 ORR 达 90.3%, DCR 为 96.8%, 中位 PFS 达 22.14 个月; 经治 CRC 患者中联合用药 ORR 达 44.4% (vs 单药 16.7%), 中位 OS 达 16.4 个月 (vs 单药 7.8 个月), 联合疗法展现出显著优势。此外, 格索雷塞联合帕博利珠单抗及含铂化疗一线治疗 KRAS G12C 突变 NSCLC 的 Ib 期研究结果发表于 JTO 期刊, ORR 为 59%, 中位 PFS 为 7.4 个月。格索雷塞已于 2024 年 11 月获批上市并于 2025 年 12 月纳入国家医保目录, 商业化放量在即。

D-0502/D-0120 稳步推进, 临床前管线持续丰富。D-0502 (口服 SERD) 乳腺癌注册性 III 期临床试验按计划推进中, 2025 年 12 月与康宁杰瑞 JSKN016 联合疗法获 NMPA 临床批准。D-0120 (URAT1 抑制剂) 美国联合用药 II 期试验已于 2026 年 3 月完成。临床前管线方面, YF087 (WRN 抑制剂, 合成致死) 和 YF550 (KIF18A 抑制剂) 持续推进, 2026 年 8 月公司与默沙东研发 (中国) 订立合作协议, 共同推进肿瘤领域小分子药物临床开发。 盈利预测与投资评级: 我们维持 2026-2028 年收入预测 1.09/6.03/9.51 亿元, 考虑公司梯度化管线有望赋能收入持续增长, 维持“买入”评级。 风险提示: 临床进度不及预期, 海外合作不及预期, 商业化不及预期等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 苏丰)

软通动力 (301236): 软硬算一体化平台成型, Token 工厂打开算力运营新空间

投资要点 软通动力为国内领先的全栈智能化产品与服务提供商, 由传统 IT 服务商向“软件、硬件、算力、模型、应用”一体化平台迈进。公司长期深耕 ICT、互联网、运营商、金融、高科技与制造等行业; 2024 年完成同方计算机及智通国际相关业务整合, 业务形态由人力密集型软件服务向软件服务、计算硬件和智算运营三位一体转变。 AI 应用由模型训练向规模化推理扩散。截至 2025 年 6 月, 我国计算设备智能算力规模按 FP32 口径达到 782EFlops, 同比增长

96%，智能算力已成为新增算力的主要组成部分。伴随智能体、长上下文、多轮交互和工具调用逐步进入生产环境，算力需求由阶段性预训练向持续性推理扩散，算力服务的评价指标也将由理论 P 值、卡数和峰值吞吐，逐步转向单位 Token 成本、首字延迟、并发能力、稳定性及服务等级保障。公司现有算力规模超 1800P，怀来智算中心一期拟新增 3316.15P 训练与推理算力，项目建成后理论算力规模有望超过 5100P。怀来项目平均测算毛利率为 38.03%、税后内部收益率为 10.14%；公司已接洽的潜在客户预计算力需求约 1300P—1600P，占项目新增产能约 39%—48%。北京壹号词元工厂投产，标志着公司由传统卡时租赁进一步升级为标准化 Token 产能运营。2026 年 6 月 9 日，公司“词元工厂计划”首个标杆项目北京壹号词元工厂在京点亮，一期每日 Token 产能达到 1.4 万亿，并开源面向智能体长时运行场景的词元工厂性能基准及 LoadGen 2.0 评测框架。项目通过算力调度、KV Cache 复用、全栈观测和推理工程优化，将底层硬件转化为具备明确服务质量、可弹性扩展的 Token 供给。头部大模型厂商正式签约，算力业务由资源建设进入真实负载验证和商业运营阶段。公司与某国内头部大模型厂商签署智算服务协议，为其提供基于北京壹号词元工厂的 Token 推理服务，覆盖大模型推理加速、高性能集群适配、差异化 SLA 保障及行业 AI 应用落地。模型厂商将真实推理业务部署于词元工厂，能够直接提高算力消纳确定性，并验证公司在长链路推理、多轮交互和高并发环境下的调度与缓存管理能力。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 2.96、5.59 和 9.82 亿元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 130x、69x、39x。在公司相关业务增长及盈利改善逐步兑现的前提下，可在可比公司估值基础上给予一定的成长性 & 全栈能力溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：智算项目建设进度不及预期，算力客户及利用率不及预期，Token 服务合同经济性不及预期，Token 产能与实际销量存在差异，算力租赁价格下降，硬件业务竞争加剧，存货及现金流风险，芯片供应与技术迭代风险，异构适配和平台能力不及预期，AI 投入回报不及预期。

（证券分析师：王紫敬）

珀莱雅（603605）：2026 年半年报点评：Q2 收入增速转正，成长品牌延续高增

投资要点 公司公布 2026H1 业绩：26H1 公司实现营收 53.7 亿元（yoy+0.2%），归母净利润 11.7 亿元（yoy+46.3%），扣非归母净利润 6.6 亿元（yoy-13.8%）。分季度看，26Q2 营收 30.7 亿元（yoy+2.2%），归母净利润 8.0 亿元（yoy+96.3%），扣非归母净利润 3.2 亿元（yoy-17.5%）。归母净利润高增主要系公司取得花知晓控制权，原持有股权按公允价值重新计量产生投资收益约 4.5 亿元。

盈利能力方面，降本增效推动毛利率提升，营销投入增加推升费用率：①毛利率：26H1 毛利率 74.3%（yoy+0.9pct），26Q1/26Q2 分别为 74.5%/74.2%，26Q2 同比+0.3pct，毛利率提升主要受益于降本增效、营业成本下降；②费用率：26H1 销售费用率 53.1%（yoy+3.5pct），主要系形象宣传推广费增加；管理费用率 4.4%（yoy+1.1pct），主要系职工薪酬及劳务费增加；研发费用率 1.9%（yoy+0.1pct）；③净利率：26H1 销售净利率 22.2%（yoy+6.8pct），扣非净利率 12.4%（yoy-2.0pct）；26Q2 销售净利率 26.4%（yoy+12.4pct），扣非净利率 10.5%（yoy-2.5pct）。

分品牌看，主品牌和彩棠有所承压，成长品牌保持较快增长：26H1 珀莱雅主品牌收入 36.9 亿元（yoy-7.2%），占主营收入 68.8%；彩棠收入 5.5 亿元（yoy-21.9%），占比 10.3%；OR 收入 4.8 亿元（yoy+70.8%），原色

波塔收入 3.1 亿元 (yoy+222.2%)，惊时收入 0.8 亿元 (yoy+103.5%)，悦芙媿收入 1.8 亿元 (yoy+5.0%)，成长品牌收入占比进一步提升。渠道结构持续调整，线上直营保持增长：26H1 线上渠道实现收入 50.9 亿元 (yoy-0.4%)，占主营收入 94.8%，其中线上直营收入 40.4 亿元 (yoy+3.5%)，线上分销收入 10.5 亿元 (yoy-13.2%)；线下渠道收入 2.8 亿元 (yoy+13.3%)，占比 5.2%。公司持续推进线上精细化运营，线下则围绕美妆集合店、百货及日化渠道拓展新增量。

盈利预测与投资评级：公司作为国内领先的国货美妆集团，主品牌仍处调整阶段，但 OR、原色波塔、惊时等成长品牌保持较快增长，多品牌矩阵持续完善。2026 年 6 月公司进一步收购花知晓股权并取得 51% 控制权，花知晓正式纳入合并报表范围，进一步补强公司彩妆品牌矩阵。考虑到 2026 年收购花知晓带来一次性投资收益约 4.45 亿元，以及花知晓并表后对公司收入及利润形成增厚，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 16.70/18.30/19.94 亿元上调至 20.79/18.53/20.90 亿元，同比分别+39%/-11%/+13%，对应最新收盘价 PE 分别为 11/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、并购整合及海外拓展不及预期。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：郝越)

鱼跃医疗 (002223)：2026 年中报点评：海外持续高增，血糖急救增长亮眼

投资要点 事件：公司近期发布 2026 年半年度报告，2026H1 公司实现营业收入 45.69 亿元 (-1.92%，同比，下同)，实现归母净利润 8.43 亿元 (-29.92%)，实现扣非归母净利润 7.61 亿元 (-16.69%)。2026Q2 实现营业收入 21.99 亿元 (-1.09%)，实现归母净利润 4.14 亿元 (-28.28%)，实现扣非归母净利润 3.51 亿元 (-12.46%)，利润由于费用推广增加略低于我们预期。

血糖及急救增长亮眼，呼吸板块短期承压：分产品看，2026 年上半年，公司血糖管理及 POCT 解决方案营收 7.95 亿元 (+17.94%)，急救解决方案及其他营收 2.05 亿元 (+50.30%)。呼吸治疗解决方案营收 14.51 亿元 (-13.33%)，家用健康检测解决方案营收 9.69 亿元 (-4.41%)，临床器械及康复解决方案营收 11.30 亿元 (-0.34%)。血糖板块重点新品 Anytime 4/5 系列持续放量，带动 CGM 业务营收翻倍以上增长，数字化健康管理生态建设成效凸显；急救板块受益于产品矩阵完善及海内外渠道有效拓展。呼吸板块受制氧机及雾化器业务下滑影响，但家用呼吸机业务增长趋势良好，海外市场取得突破性进展。2026 年上半年，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 18.25%/4.95%/6.70%；综合毛利率 49.80%，同比下降 0.57 个百分点。

海外业务高速扩张，全球化布局成效显著：2026H1 公司实现外销收入 8.24 亿元 (+35.76%)，占营收比重提升至 18.03%。欧美区域持续突破，东南亚、南美等优势区域保持稳健增长，属地化策略持续深化。公司 CGM Anytime 4/5 系列产品获得欧盟 MDR IIb 类 CE 认证，促进血糖管理业务在欧盟及其他认可 MDR 认证国家的业务开展；2026 年上半年新设越南、波兰子公司，进一步完善全球渠道网络，强化本土化运营能力。

盈利预测与投资评级：考虑到公司新品推广及出海会导致销售费用增加，我们将 2026-2027 年公司归母净利润预测值由 22.05/25.35 亿元调整至 14.70/16.77 亿元，预计 2028 年为 18.31 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 18/16/14 倍，公司海外市场趋势良好，新品持续上市，维持“买入”评级。

风险提示：新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；市场竞争加剧风险等。

(证券分析师：朱国广)

汇川技术（300124）：26 年中期业绩快报点评：业绩超市场预期，工控龙头尽显强劲 α

投资要点 事件：公司发布 26H1 业绩快报，26H1 公司实现营收 246.75 亿元，同比+20%；归母净利润 28.10 亿元，同比-5%；扣非归母净利润 27.55 亿元，同比+3%；归母净利率 11.4%，同比-3.1pct。根据我们测算，其中 26Q2 实现营收 145.32 亿元，同环比+26%/+43%；归母净利润 17.96 亿元，同环比+9%/+77%；扣非归母净利润 17.10 亿元，同环比+19%/+63%；归母净利率 12.4%，同环比-1.9/+2.4pct。综合毛利率同比略有下降，主要系原材料成本上涨及产品结构变化导致。综合看，公司通用板块尽显强劲 α，业绩超市场预期。

通用自动化&电梯：根据子公司联合动力 26H1 业绩间接测算，公司通用&电梯板块 26H1 营收 151.6 亿元，同比+33.5%；归母净利润 28.8 亿元，同比+17.7%；26Q2 营收 93.0 亿元，同比+49.2%；归母净利润 19.1 亿元，同比+33.0%，其中大通用板块（包含数字能源、工业机器人）我们预计同增 60%+，剔除后预计同增 55~60%，主要系：1）AI 相关产业投资带动半导体、机床、电子等行业需求高增，同时核心装备国产化率提升；2）公司凭借解决方案紧抓结构性机会，26Q2 伺服/变频/小型 PLC 市占率分别为 37.2%/21.4%/7.3%，同比+3.0/+1.7/-0.6pct；3）Q2 起公司紧抓产能扩建，我们预计建成后年交付能力提升超 30%，订单交付压力缓解；4）面对原材料成本上涨，公司及时调整价格体系，同时内部控本降费；5）推动工控与 AI 融合，并加大对人形机器人、数字能源等新业务投入。展望全年，我们预计公司订单高景气有望延续，板块收入同比增速有望达 30~40%。

新能源车：26H1/26Q2 板块营收 95.1/52.3 亿元，同比+4%/-1%，毛利率 12.8%/12.4%，同比-3.9/-3.4pct，盈利承压，主要系：1）核心客户奇瑞新能源/小米/理想 26H1 销量同比+34%/+17%/-5%，表现分化；2）铜、功率器件等核心原材料价格上涨，同时行业竞争加剧。但公司锚定海外高增长市场，匈牙利、泰国工厂已实现批量交付，底盘业务进入兑现新阶段，同时布局数据中心服务器电源，新业务技术布局持续落地。展望全年，我们预计随着 26H2 产品部分顺价&紧抓海外市场等结构性机会，利润将有所恢复。

盈利预测与投资评级：考虑到公司通用自动化&电梯业务订单高景气，不断拓展海外高增长市场，我们基本维持 26 年归母净利润预测为 60.1 亿元，并上修 27-28 年归母净利润至 74.1/89.0 亿元（此前为 72.4/87.1 亿元），同比+19%/+23%/+20%，对应现价 PE 分别为 26x、21x、18x，考虑到公司作为国内工控龙头充分享受行业高景气，AIDC、人形机器人业务未来可期，给予 27 年 30x PE，目标价 81.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里 证券分析师：许钧 赫 研究助理：陈俞成）

天奈科技（688116）：2026 年中报点评：Q2 量利环比高增，单壁加速放量

投资要点 Q2 业绩环比高增、符合市场预期。公司 26H1 营收 7.28 亿元，同比+11%，归母净利 1.35 亿元，同比+15%，扣非净利 1.20 亿元，同比+16%；其中 26Q2 营收 4.13 亿元，同环比+30%/+31%，归母净利 0.78 亿元，同环比+34%/+39%，扣非净利 0.73 亿元，同环比+40%/+52%，毛利率 39.2%，同环比+2.2/+3.4pct。Q2 出货增长叠加单壁占比提升，盈利能力明显改善。

碳纳米管浆料 H1 出货同比增长约 12%、单壁加速放量。我们预计 26H1 公司碳纳米管浆料出货约 4.2 万吨，同比+12%左右，其中多壁我们预计出货约 3.7 万吨，同比

小幅增长，单壁我们预计出货约 5000 吨，同比增长 4 倍+；其中 26Q2 总出货我们预计约 2.4 万吨，同环比+33%/+36%，多壁我们预计出货约 2.1 万吨，环比增长 35%+，单壁我们预计出货约 3000 吨，环比增长 40%+，出货增速明显提速。我们预计 26 年公司总出货 9.5-11 万吨，同比+30%-40%，其中多壁我们预计出货 8-9 万吨、单壁我们预计出货 1.5-2 万吨。单壁产能加速释放，26Q2 末粉体年化产能我们预计约 30 吨，一期 150 吨项目已基本建设完成、产能陆续爬坡，我们预计 27 年单壁浆料出货同比增长 50%-100%。钠电、固态等新产品加速导入、单壁应用空间进一步打开。公司钠电用单壁产品已导入主流客户并开始小批量出货，后续随头部客户钠电放量有望贡献增量；固态方面，新型易分散干法单壁碳纳米管研发顺利，正与下游客户开展测试验证。公司同时持续推进碳基电子材料研发，中长期有望打开锂电导电剂之外的新应用空间。美国股权调整落地、北美业务有望 27 年贡献增量。为满足美国《大而美法案》Non-PFE 相关要求，公司拟以 2550 万美元转让 BVI 天奈 51% 股权，交易完成后天奈科技仍持有 49% 股权，美国业务股权结构调整进一步落地。美国工厂建设持续推进，我们预计 26Q4 有望逐步推进北美大客户验证、27 年形成实际出货；天奈科技后续可通过原材料供应及参股分红等方式分享北美业务增长。同时公司启动 1-2 亿元股份回购，彰显长期发展信心。盈利预测与投资评级：考虑公司单壁加速放量，我们维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润 4.0/5.7/7.5 亿元，同比+77%/+42%/+31%，对应 PE 为 29/20/15x，维持“买入”评级。风险提示：销量和盈利不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

2026 年半年报点评：H1 扣非归母净利率表现亮眼，盈利能力优化

投资要点 公司公布 26H1 业绩。26H1 公司实现营收 25.9 亿元，同比+9.3%；归母净利润 2.9 亿元，同比+18.3%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+34.9%。单拆 Q2，公司实现营收 14.7 亿元，同比+3.6%；归母净利润 2.3 亿元，同比+3.4%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+27.1%，增长亮眼。此外，公司公布中期分红计划，拟每 10 股派现 1.50 元（含税），合计现金分红约 0.63 亿元。分渠道：线上渠道延续增长，抖音系及拼多多渠道高增。①线上渠道，26H1 线上实现收入 20.2 亿元（均为 26H1，下同），同比+15.7%；收入占比 78%，同比+4.4pct。其中线上自营收入同比+22.5%，收入占比提升至 63%。平台方面，阿里系收入 7.8 亿元，同比+1%；抖音系收入 6.4 亿元，同比+57.4%；拼多多收入 1.6 亿元，同比+55.9%；京东系收入 1.4 亿元，同比-11%；线上新渠道持续释放增长动能。②线下渠道，OMO 渠道收入 1.55 亿元，同比-18.7%；线下经销、代销收入 4 亿元，同比-5.0%。此外，公司亦围绕不同消费场景重建触达方式，“状械联合”、“稳态美妆”推动，多元化布局带来新增量。分品类：护肤品仍为最大收入来源、延续稳健增长态势。①护肤品仍为最大收入来源，收入 22.8 亿元（均为 26H1，下同），同比+13.8%，收入占比 88%。②彩妆类收入 1.9 亿元，占比 7%。③医疗器械类收入 0.66 亿元，收入占比 3%；④其他业务类收入 0.4 亿元，收入占比 2%。分具体品牌看，薇诺娜收入约 20 亿元，同比约+2.5%，品牌矩阵代言推陈出新，市场与场景营销深度共情；薇诺娜宝贝、瑗科缙品牌收入同比均达 45%+，姬芮收入同比达 22%+，多品牌共同推动品牌结构进一步丰富。盈利能力：毛利率小幅回落，费用率持续优化。26H1 销售毛利率 74.6%，同比-1.4pct。期间费用率有所优化，H1 销售/管理/研发费用率分别同比

-3.6/-0.5/-0.6pct, 费用端增速整体低于收入增速; H1 归母净利率提升至 11.3%, 扣非归母净利率提升至 9.5%, 盈利能力持续改善。盈利预测与投资评级: 贝泰妮是我国皮肤学级护肤龙头, 专业化品牌形象稳固, 线上线下多平台拓展顺利, 品牌矩阵逐步完善, 系列新品上新后有望贡献业绩增量。我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测分别为 6.26 亿元/7.22 亿元/8.32 亿元, 对应同比分别 +23.9%/+15.3%/+15.1%。以 2026/8/24 最新收盘价计算, 2026-2028 年对应 PE 分别为 21 倍/18 倍/16 倍。维持“买入”评级。风险提示: 市场竞争加剧, 产品推广不及预期等。

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 郝越)

八马茶业 (06980.HK): 2026 年中报点评: 全域渠道发力见成效, 强分红筑牢安全边际

投资要点 事件: 八马茶业发布 2026 年中报, 26H1 实现营收 14.0 亿元, 同比+31.8%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+65.3%。26H1 线下门店稳步扩张, 线上表现亮眼。(1) 分品牌看: 26H1 公司八马/信记号/万山红品牌产品分别实现营收 12.7/1.1/0.2 亿元, 同比+35%/+10%/+1.5%; 产品端聚焦明星单品, 深耕“鼎红红茶”、“牛一岩茶”及“赛珍珠铁观音”等核心系列, 强化品类标杆, 并针对大客户渠道开发专属产品, 持续推进 SKU 精简。(2) 分渠道看: 26H1 公司线下/线上分别实现营收 8.9/5.1 亿元, 同比+29.7%/36.1%。其中即时零售 GMV 同比+156%。期末直营/加盟门店数量 226/3619 家, 环比-9/+81 家, 同比-14/+283 家。我们预计线下营收剔除新增大客户收入后, 26H1 公司单店营收同比转正。规模效应显现, 盈利改善。(1) 毛利率看, 26H1 公司毛利率同比-0.7pct 至 54.6%, 主系运输及仓储成本同比上涨所致;(2) 费用端看, 公司 26H1 销售及营销开支比率/管理费用率分别同比-2.9/-1.5pcts 至 28.4%/7.1%; 期内公司销售人员基本薪金及佣金有所上调, 并同步增加广告及宣传开支, 但营收高增规模效应下整体费用率仍同比回落。(3) 盈利水平看, 公司 26H1 归母净利率同比+2.9pcts 至 14.1%, 盈利水平显著改善。股东回报构筑安全边际, 品牌势能步入释放拐点。(1) 股东回报构筑安全边际: 26H1 末公司账上现金及等价物 10.8 亿元, 同期宣派中期股息 1.2 元/股, 中期股息率超 4.5%, 为上市以来首次分红。公司在高现金储备下宣派股息分红, 有效构筑投资安全边际。(2) 品牌势能步入释放拐点: 公司致力于引领中国茶业从“农产品”向“标准化消费品”转变。依托数字化与智能化生产, 确保品质稳定性; 同时产区规模化, 深度绑定核心产区并整合上游资源, 确保供应稳定性。26H1 公司线上渠道实现自然高增, 折射出消费者对茶叶的认知已逐步从“品类>品牌”转向“品牌>品类”, 公司品牌势能或已步入释放拐点, 后续有望加速释放。盈利预测与投资评级: 当前公司估值处于低位区间, 短期经营势能持续向上, 中长期依托品牌基因厚度、标准化品控能力以及全渠道全域纵深, 有望持续提升品牌集中度。我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 2.88、3.39、3.85 亿元, 对应当前 PE 分别为 7.4、6.3、5.5X, 维持“买入”评级。风险提示: 食品安全风险, 竞争加剧风险, 流动性不足风险等。

(证券分析师: 苏钺 证券分析师: 郭晓东 证券分析师: 周源)

白云电器 (603861): 2026 年中报点评: 北美变压器持续突破, AIDC 新品稳步推进

投资要点 事件: 26H1 实现营收 22.51 亿元, 同-0.1%; 归母净利 0.86 亿元, 同+6.8%; 扣非净利 0.76 亿元, 同+1.9%; 毛利率 18.0%, 同-0.5pct; 归母净利率 3.8%, 同+0.3pct。其中 26Q2 实现营收 12.77 亿

元，同环比基本持平/+31%；归母净利 0.52 亿元，同环比+18%/+53%；扣非净利 0.46 亿元，同环比+19%/+55%；毛利率 17.7%，同环比-0.4/-0.5pct；归母净利率 4.1%，同环比+0.6/+0.6pct，业绩符合市场预期。北美变压器订单实现突破、电容器新品持续放量。26H1 公司成功中标美国得州 130MVA 变压器扩建项目及俄亥俄州 Hannibal 180MVA 变压器项目，共计 8 台 138kV 变压器，并相继取得约旦、刚果（金）、智利及尼日尔等海外项目，马来西亚储能箱变出口项目亦实现落地，变压器出海进展顺利，已完成海外集中式变压器及美式箱变开发设计，光伏箱变正在推进国际资质认证，海外产品矩阵持续完善。26H1 浙变电气实现营收 4.93 亿元，同比+12.6%；净利润 0.06 亿元，同比+253.5%，盈利能力明显改善。AIDC 产品加快研发验证、海外客户准入取得进展。公司围绕数据中心供电环节推进低压固态断路器、数据中心一体化电力模块、智能小母线、HVDC、基于 SST 的整体解决方案及直流智能配电系统产品研制。其中，用于固态变压器（SST）的高频变压器已完成产品图纸设计，正推进物料采购及试生产；配电柜产品已通过数据中心头部企业的审核认证，具备海外环保订单的生产及投标资格，随着后续产品加速认证，AIDC 产品有望成为公司的重要增量。加大研发投入、经营现金流同比改善。26H1 公司期间费用率 11.9%，同比-0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/4.1%/3.3%/0.8%，同比-0.5/-0.2/+0.2/-0.1pct。26H1 经营活动现金净流出 4.41 亿元，同比少流出 0.87 亿元；其中 26Q2 净流出 1.37 亿元，同环比分别少流出 1.42/1.66 亿元。26Q2 末合同负债 5.42 亿元，同比+23%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 2.3/3.5/5.6 亿元，同比+12%/+53%/+59%，对应现价 PE 分别为 28/18/12 倍，维持“买入”评级。风险提示：海外市场拓展不及预期，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）

阿里巴巴-W (09988.HK): FY2027Q1 季报点评: AI 投入加码, 云业务高增与电商韧性并存

投资要点 营收略超预期，利润承压加剧：FY27Q1 公司实现收入 2689.5 亿元，同比增长 9%，略高于 8 月 18 日彭博一致预期的 2685.2 亿元；Non-GAAP 净利润为 207.2 亿元，同比下降 38%，低于 8 月 18 日彭博一致预期的 253.5 亿元，主要由于公司持续加大 AI 基础设施、AI 模型及应用等方向投入。电商基本盘保持韧性，即时零售成为主要增长引擎：FY27Q1 阿里巴巴电商集团实现收入 2,058.6 亿元，同比增长 4%，调整后 EBITA 为 397.5 亿元，同比下降 1%，对应调整后 EBITA Margin 约 19.3%。其中，中国电商收入 1,109.0 亿元，同比下降 8%，客户管理收入 825.5 亿元，同比下降 7%。FY27Q1 中国即时零售收入 533.0 亿元，同比增长 45%，主要受淘宝即时零售及盒马增长推动；在业务规模扩大的同时，淘宝即时零售单位经济环比持续改善。FY27Q1 国际电商收入 277.6 亿元，同比下降 1%；全球批发收入 139.1 亿元，同比增长 7%，主要受跨境相关增值服务收入增长带动。AI 基础设施高速增长，模型与应用短期盈利承压：FY27Q1 AI 云及计算服务收入 484.4 亿元，同比增长 45%。AI 相关产品收入 123.8 亿元，连续第 12 个季度保持同比三位数增长，AI 云及计算服务盈利能力显著改善。该板块由云智能集团与平头哥半导体整合而成，覆盖 AI 模型、云基础设施、芯片计算及异构芯片集群管理等环节，平头哥真武系列芯片已通过阿里云服务获得超过 650 家外部客户采用。与此同时，FY27Q1 AI 实验室及应用收入 33.4 亿元，同比增长 16%，但受

AI 能力建设持续投入及 Qwen App 相关推理成本上升影响，调整后 EBITA 亏损 138.6 亿元，调整后 EBITA Margin 约-415%。盈利预测与投资评级：考虑 AI 云业务盈利释放及电商基本盘韧性，我们将 FY27-29 Non-GAAP 净利润预测由 105,291/138,354/183,631 百万元上调至 105,811/141,873/185,367 百万元，对应 PE (Non-GAAP) 为 19.17/14.30/10.94 倍（港币/人民币=0.86，2026 年 8 月 24 日）。我们认为，AI 云业务盈利能力持续改善，电商与 AI 商业化进展有望推动中长期收入增长和利润释放，维持“买入”评级。风险提示：电商行业竞争加剧；AI 基础设施持续大额投入；国内外宏观经济及经营环境波动；地缘政治紧张及各国贸易、投资、出口管制或制裁政策变化。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦）

嘉元科技（688388）：2026 年中报点评：Q2 量利持续提升，铜箔盈利加速修复

投资要点 Q2 业绩大幅增长、主业盈利持续改善。公司 26H1 实现营收 75.1 亿元，同比+90%，归母净利润 3.82 亿元，同比+940%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比+1653%，毛利率 6.3%；其中 26Q2 实现营收 40.7 亿元，同环比+105%/+18%，归母净利润 2.62 亿元，同环比+2028%/+117%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比大幅增长、环比-33%，毛利率 5.3%，环比-2.2pct。Q2 单吨净利润稳定、行业供需紧张涨价在即。我们预计 26H1 公司铜箔出货约 6.5 万吨，其中我们预计 26Q2 铜箔出货约 3.5 万吨，环比提升，26H1 末公司铜箔产能已达 15.5 万吨以上，我们预计 26 年铜箔出货 15-16 万吨，27 年出货量我们预计 19-20 万吨，且海外出货我们预计翻倍增长；盈利端，26Q2 扣非单吨净利我们预计约 0.2 万元/吨，若加回铜损及信用减值影响，公司单吨经营性利润我们预计稳定，伴随 26H2 行业供需进一步紧张、5 μ m 等高附加值产品占比提升及加工费上涨，单吨盈利有望逐季改善。高端电子箔 26H2 有望小批量突破、固态铜箔逐步放量。电子箔方面，公司 26Q2 电子箔我们预计出货占比 10%，其中 RTF 已具备量产能力，HVLP 产品持续推进客户验证，我们预计高端 HVLP 铜箔验证有望 27 年突破大客户，出货将显著增长。固态铜箔方面，公司已实现小批量供货，我们预计 26 年出货 600-1000 吨，后续有望随下游产业化进度逐步放量。泰金+恩达通增厚利润，资本开支同比增加。26H1 泰金新能战略配售贡献公允价值变动收益我们预计约 1.8 亿元，恩达通贡献投资收益我们预计约 0.27 亿元，增厚表观利润。公司 26H1 期间费用 1.7 亿元，同-2.8%，费用率 2.2%，同-2.1pct，其中 26Q2 期间费用 0.8 亿元，同环比-9.4%/-10%，费用率 1.9%，同环比-2.4/-0.6pct；26H1 经营性净现金流 1.6 亿元，同增 193.6%，其中 26Q2 经营性现金流净额 5.3 亿元，同环比+1.5%/+245%；26H1 资本开支 3.9 亿元，同增 133.9%，其中 26Q2 资本开支 1.7 亿元，同环比+806.3%/+16.6%；26Q2 末存货 19.6 亿元，较年初+42%。盈利预测与投资评级：考虑公司铜箔业务量利持续修复，我们维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润 10.8/16.7/22.7 亿元，同比+1789.8%/+54.8%/+35.9%，对应 PE 18/12/9x，维持“买入”评级。风险提示：泰金新能/恩达通投资收益波动风险、HVLP 验证不及预期、行业竞争加剧、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：岳斯瑶）

华阳集团（002906）：2026 年半年报点评：收入和利润高增，略超我们预期，Q2 业绩增长提速

投资要点 公告要点：公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现

营业收入 69.23 亿元, 同比+30.4%; 归属于上市公司股东的净利润 4.01 亿元, 同比+17.6%; 扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比+7.1%。其中 2026Q2 公司实现营业收入 38.27 亿元, 同比环比分别+35.7%/+23.6%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比环比分别+26.7%/+42.2%; 扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比环比分别+8.1%/+17.6%。业绩略超我们预期。汽车电子韧性凸显、精密压铸在 AI+机器人领域放量: 分业务看, 2026H1 汽车电子实现营收 50.63 亿元, 同比+33.6%; 精密压铸实现营收 15.74 亿元, 同比+21.8%; 国外地区营收 10.51 亿元, 同比+30.5% (海外毛利率 24.8%, 比国内的 15.4%高 9.3pct)。2026H1, 公司精密压铸端受益镁合金轻量化需求与 AI 算力产业链扩张, 镁合金/锌合金产品线高增长; AI 业务已定点未量产项目订单金额超 20 亿元, 华阳精机东兴工厂 (光模块、液冷散热零部件扩产) 即将投产。2026H1, 公司在机器人领域已获国内具身智能企业关节模组及头部零部件定点; 铝合金散热零部件已获国际客户定点, 铜合金散热零部件已完成送样测试, 多类锌合金精密零部件已应用于国内头部科技企业数据中心机柜。

2026Q2 毛利率环比小幅修复, 费用端有所改善: 2026H1 公司汽车电子毛利率 14.8%、同比-2.1pct, 精密压铸毛利率 22.8%、同比-1.4pct。其中, 2026Q2 公司整体毛利率为 17.1%, 同环比分别-2.4pct、+0.5pct。费用端有所改善, 2026H1 公司期间费用率 11.8%, 同比-0.6pct。绵阳国资公司计划以 38.1 元/股收购公司 28.3%的股份: 2026 年 8 月 22 日公司公告, 公司控股股东华越投资与四川九洲投资控股集团有限公司 (下称“九洲集团”) 签署协议, 约定以 56.60 亿元总对价, 将其所持占公司总股本 28.3%的股份转让给九洲集团, 转让单价为 38.1011 元/股 (2026 年 8 月 17 日公司股票收盘价 25.66 元/股, 转让溢价 48.5%); 九洲集团承诺在本次权益变动中取得的股份, 自过户登记完成之日起 60 个月内不进行转让; 九洲集团暂无在本次权益变动完成后 12 个月内改变公司主营业务或者对公司主营业务作出重大调整的计划; 本次权益变动仍待公司股东会审议及国资监管机构及其他监管机构批准通过; 本次权益变动完成后, 公司实控人将变更为绵阳市国资委。

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 155.6/187.1/222.3 亿元, 同比分别+19%/+20%/+19%; 维持 2026-2028 年归母净利润预测为 9.4/11.8/14.2 亿元, 同比分别+21%/+25%/+21%, 对应 PE 分别为 15.7/12.6/10.4 倍, 我们看好公司新业务发展前景和公司在汽车电子行业的稳固地位, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车下游需求不达预期, 市场竞争加剧风险。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 孙仁昊)

中矿资源 (002738): 2026 年半年报点评: 锂价上行释放弹性, 多金属布局蓄力远期增长

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 37 亿元, 同比+12%, 归母净利润 11 亿元, 同比+1147%, 毛利率 53%, 同比+35pct, 归母净利率 30%, 同比+28pct; 其中 26Q2 营收 23 亿元, 同环比+32%/+66%, 归母净利润 6 亿元, 同环比-1422%/+19%, 毛利率 50%, 同环比+36/-7pct, 归母净利率 26%, 同环比+29/-10pct。业绩位于此前预告下半区。

锂业务贡献核心利润、锂盐产线已陆续复产。26H1 公司锂盐相关收入 29.5 亿元, 同比+126%, 毛利率 52%, 同比+41pct。我们预计 26Q2 公司自有锂盐出货约 1 万吨, 环比 Q1 的 0.8 万吨增长, 贡献利润 5 亿元+, 对应单吨利润约 5 万元+。产能端, 江西 6.5 万吨锂盐产线检修完成分阶段复产; 津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目已获 EIA、开始全面建设, 我们预计 27 年中建成投产; Bikita 浮选厂技改项目于 7 月启动, 我们预计公司年产能将由 3.4 万吨 LCE 提升

至 4.6 万吨 LCE 左右。公司于 4 月获首批 20 万吨、7 月再获 30 万吨津巴布韦出口配额。我们预计全年公司 5 万吨 LCE 出货，若锂价维持 15 万元/吨以上，锂业务利润弹性仍显著。 铯铷业务稳健、小金属提供远期弹性。26H1 公司铯铷业务营收 5.1 亿元，同比-28%，毛利率 70%、同比-2pct。我们预计 26Q2 铯铷业务贡献利润约 1 亿元，维持稳定贡献，全年有望贡献 5-6 亿元，同比增 10%+。小金属方面，公司 Bikita 合作产线公司预计年产钽精矿 150-200 吨，明年规划新增自有产线 500-600 吨，伴生尾渣回收成本较低，远期利润弹性可期；Tsumeb 20 万吨/年锗锭等多金属项目一期火法已建成并试生产运营，二期火法+湿法新工艺我们预计 27 年 Q3 投产。铯铷、铌钽、锗等小金属业务构成公司稳定利润底盘及中长期增量来源。 铜业务逐步落地。公司在建 Kitumba 铜矿冶炼设计产能阴极铜 3.5 万吨/年，达产后年产阴极铜 3.3 万吨及铜精矿 5.5 万吨。26 年 8 月项目试车一次性成功、核心生产系统已具备投产条件，我们预计 26 年有望销售 1-2 万吨铜精矿，27 年冶炼厂投产后阴极铜产量有望达 3 万吨以上，28 年提升至 4 万吨+，单吨铜净利有望达到 3-4 万元，26 年 6 月公司持股 65%，后续持股比例有望提升。 Q2 现金流承压、资本开支提升。公司 26H1 期间费用率 10%，同比+1.4pct，其中 Q2 期间费用率 11%，同环比+3/+2pct；26H1 经营性净现金流-2.3 亿元，同比+36%，其中 Q2 经营性现金流-2.5 亿元，同环比-156%/-1246%；26H1 资本开支 16 亿元，同比+704%，其中 Q2 资本开支 12 亿元，同环比+650%/+191%；26H1 末存货 24.6 亿元，较年初+28%。 盈利预测与投资评级：考虑公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 28/39/47 亿元，同比+507%/+40%/+21%，对应 PE 为 14x/10x/8x，维持“买入”评级。 风险提示：产能释放不及预期，锂价不及预期，海外经营风险，减持风险。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

永兴材料 (002756)：2026 年半年报点评：锂盐释放盈利弹性，特钢贡献稳定利润

投资要点 26H1 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 51 亿元，同比+38%，归母净利润 9.6 亿元，同比+139%，毛利率 28%，同比+12pct，归母净利率 19%，同比+8pct；其中 26Q2 营收 26.5 亿元，同环比+39%/+9%，归母净利润 4.7 亿元，同环比+124%/-4%，毛利率 25.5%，同环比+11/-5pct，归母净利率 18%，同环比+7/-2pct。业绩位于此前预告下半区。公司筹划发行 H 股并在港交所上市，推进全球化战略布局。Q2 碳酸锂出货环比稳定、盈利较 Q1 进一步提升。26H1 碳酸锂收入 19.6 亿元，同比+164%，毛利率 54%，同比+20.5pct。我们预计 26H1 公司碳酸锂销量约 1.3-1.4 万吨，测算 26H1 均价约 16 万元/吨；其中，Q2 出货约 0.7 万吨、环比基本持平，对应单吨利润约 6-7 万元，我们预计贡献利润 4.5-5 亿元；26 全年出货我们预计约 2.5 万吨，若按锂价 15 万元/吨，对应利润约 16 亿元。公司与天华并矿后总体规模 1800 万吨/年，其中公司占 900 万吨，对应权益 630 万吨，折合碳酸锂 5 万吨/年。26H2 推进矿证变更及安全生产许可证，若进展顺利 27 年有望建成产能，28 年我们预计实现 5 万吨满产。 特钢业务稳健、贡献稳定利润。公司特钢业务主营短流程特种不锈钢，产品聚焦油气开采及炼化、电力、交通、高端制造等工业领域，需求相对稳健。26H1 特钢业务收入 29.4 亿元，同比+3.9%，毛利率 12.4%，同比+0.8pct。26H1 永兴特钢实现净利润 2.3 亿元，同比+35%；其中，我们预计 26Q2 特钢业务贡献利润约 1 亿元，26 全年有望稳健贡献利润 4 亿元+。产能方面，公司炼钢产能 35 万吨/年、成品钢约 32 万吨/年、配套轧钢

产线 25 万吨/年。 Q2 费控稳定、资本开支减少。公司 26H1 期间费用率 5.2%，同比+0.6pct，其中 Q2 期间费用率 5.6%，同环比+0.6/+0.8pct；26H1 经营性净现金流净额 11 亿元，同比+350%，其中 Q2 经营性现金流净额 8 亿元，同环比+29%/+166%；26H1 资本开支 0.4 亿元，同比-65%，其中 Q2 资本开支 0.2 亿元，同环比-71%/-17%；26H1 末存货 10.5 亿元，较年初+20%。 盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计公司 26-28 年归母净利润 20/26/31 亿元，同比+205%/+28%/+21%，对应 PE 为 13x/10x/8x，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，价格波动风险。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

信德新材 (301349)：2026 年半年报点评：单吨净利环比提升，业绩符合市场预期

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 8.3 亿元，同比+63.3%，归母净利 0.7 亿元，同比+617.6%，扣非净利 0.5 亿元，同比+1524%，毛利率 16%，同比+4.7pct；其中 26Q2 营收 4.7 亿元，同环比+76.5%/+30.8%，归母净利 0.4 亿元，同环比+1441.3%/+24.9%，扣非净利 0.3 亿元，同环比+691.7%/+47.6%，毛利率 15.5%，同环比+4.6/-1.1pct，业绩处于预告中值，符合市场预期。 我们预计公司 Q2 出货环比微增、26 年预计出货 11 万吨+。公司 26H1 负极包覆材料收入 3.2 亿元，同增 47%，毛利率 16%，同增 5pct，我们预计公司 26H1 合计出货 5.2-5.3 万吨，同增 33%，对应单价 0.7 万元/吨(含税)，单吨毛利 0.1 万元；我们预计公司 26Q2 出货 2.6 万吨+，环比微增，其中中高端占比提升至 30%+，产品结构改善明确；公司当前 7 万吨产能满产满销，公司产能有一定弹性，叠加收购福建中碳 2 万吨产能，我们预计下半年将逐步释放，以及后续新增扩产计划，我们预计全年出货 11-12 万吨，同增 30%+。 副产品价格回暖传导原材料涨价，单吨净利拐点明确。我们测算公司 26Q2 单吨净利 0.15 万元/吨，环比接近翻倍增长，盈利拐点已现；公司产品价格已开始反弹，副产品价格跟随油价上涨，可顺利传导原材料成本上涨，我们预计 26 年公司单位盈利明显修复，单吨净利提升至 0.15 万元/吨以上。 布局沥青基碳纤维、应用于光纤热场、打造第二成长曲线。公司产品为沥青基碳纤维，主要用于较高端的热场，下游主要用于光纤及半导体热场，满足其对纯度及耐高温的较高要求。纤厂国产替代诉求强烈，客户端，公司已进入亨通等客户供货，且半导体领域验证较为顺利，公司上半年沥青基碳纤维贡献收入 615 万元，对应出货 10 吨+，公司当前已进入批量生产阶段，目前产能 100 吨，年底达到 500-600 吨，明年我们预计进一步扩产，我们预计随着产品验证通过可满产满销，贡献利润弹性。 费用控制良好，存货较年初提升。公司 26H1 期间费用 0.6 亿元，同比+21.6%，费用率 6.8%，同比-2.3pct，其中 Q2 期间费用 0.3 亿元，同环比+16.1%/+12.1%，费用率 6.4%，同环比-3.3/-1.1pct；26H1 经营性净现金流-0.5 亿元，同比-68.5%，其中 Q2 经营性现金流 1.1 亿元，同环比+264.7%/+167.42%；26H1 资本开支 0.2 亿元，同比+66.1%，其中 Q2 资本开支 0.1 亿元，同环比+55.9%/+144.7%；26Q2 末存货 4.6 亿元，较年初+56.8%。 盈利预测与投资评级：考虑第二成长曲线，我们维持原预期，预计 2026-2028 年公司归母净利润 1.4/2.6/3.9 亿元，同比+271%/+80%/+52%，对应 PE 为 43x/24x/16x，维持“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

恩捷股份 (002812): 2026 年半年报点评: 库存下降隔膜供需持续紧张, 单位盈利持续提升

投资要点 26H1 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 86.7 亿元, 同比+50.5%, 归母净利 8.2 亿元, 同比+981%, 扣非净利 8.5 亿元, 同比+998.3%, 毛利率 29.9%, 同比+14.4pct; 其中 26Q2 营收 47.6 亿元, 同环比+57%/+21.9%, 归母净利 5.6 亿元, 同环比+570.2%/+115.1%, 扣非净利 5.9 亿元, 同环比+575.4%/+125.4%, 毛利率 31.4%, 同环比+17.3/+3.3pct, 26H1 归母净利润处于业绩预告中值, 业绩符合市场预期。

Q2 出货高增、27 年出货有望继续提升。锂电隔膜 26H1 收入 76 亿元, 同增 58%, 毛利率 31.7%, 同增 18pct, 我们预计 26H1 出货 76-77 亿平, 同增 60%+, 对应均价 1.1 元/平 (含税), 其中我们预计 26Q2 公司隔膜出货 41-42 亿平, 同比增 70%, 环比增近 20%。当前行业需求旺盛, 公司排产维持高位, 我们预计 26 年全年出货 160 亿平+, 同比增长 40%+。产能端, 我们预计下半年玉溪新线及 SK 常州改造产能 8-9 月起逐步投产, Q4 起贡献增量; 我们预计 27 年自贡、玉溪二期及 SK 常州产能爬坡, 27 年公司有效产能我们预计 220 亿平, 继续满产满销, 同比增长 35%+。

补税影响表观利润、加回后单平利润显著提升。公司 26H1 单平毛利我们预计 0.3 元/平+, 其中 Q2 单平毛利我们预计 0.35 元/平+, 环增显著, Q2 若加回补缴税款, 对应单平利润 0.15-0.16 元/平, 较 26Q1 约 0.12 元/平明显提升。此外公司 26H1 海外收入 15 亿元, 同增 34%, 出货占比 8%, 毛利率 42.5%, 盈利弹性显著。价格端, Q2 受 PE 涨价 20-30%影响仍在顺价, 部分大客户、海外及 3C 客户涨价尚未完全落地, 公司满产满销持续去库, 行业 26H2 起供需关系进一步紧张, 我们预计 Q3 起涨价逐步落地, Q4 盈利有望进一步提升, 行业新增扩产主要集中在 27H2-28 年落地, 且受设备、良率、客户验证约束, 实际释放或低于规划, 我们预计 27 年湿法隔膜供给持续紧张, 公司 27 年单平利润有望提升至 0.2-0.25 元/平。

存货下降、资本开支保持克制、现金流大幅改善。公司 26H1 期间费用 12 亿元, 同比+28.3%, 费用率 13.8%, 同比-2.4pct, 其中 Q2 期间费用 5.7 亿元, 同环比+22.7%/-8.3%, 费用率 12%, 同环比-3.4/-3.9pct; 26H1 经营性净现金流 11.6 亿元, 同比+452.4%, 其中 Q2 经营性现金流 9.5 亿元, 同环比+1010.6%/+362.1%; 26H1 资本开支 5.7 亿元, 同比-25.6%, 其中 Q2 资本开支 3.7 亿元, 同环比+14%/-15.8%; 26Q2 末存货 19.3 亿元, 较年初-15.4%, Q2 计提资产减值损失 0.3 亿元, 我们预计下半年存货减值压力显著减弱。

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们基本维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利润 22.8/50.6/61.9 亿元, 同比+1499%/+122%/+22%, 对应 PE 为 24x/11x/9x, 给予 27 年 20x PE 估值, 对应目标价 103 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 行业扩产超预期。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕 证券分析师: 岳斯瑶)

中钨高新 (000657): 2026 中报点评: 业绩优于预告中枢, 加码扩产 PCB 钻针强化第二曲线

投资要点 公司业绩优于预告中枢, Q2 增速加快, 精密刀具持续放量: 2026H1 公司实现营业收入 163.85 亿元, 同比+108.51%, 实现归母净利润 20.76 亿元, 同比+280.53%, 实现扣非归母净利润 20.53 亿元, 同比+324.17%, 业绩优于预告中枢。单 Q2 公司实现营业收入 93.78 亿元, 同比+110%, 实现归母净利润 11.55 亿元, 同比+294%, 实现扣非归母净利润 11.37 亿元, 同比+306%。分产品看, 2026H1 精矿及粉

末产品/切削刀具及工具/其他硬质合金/难熔金属分别实现收入 53.16/26.06/56.05/24.01 亿元，同比分别+94%/+53%/+209%/+89%。业绩增长主要源于钨精矿均价同比上涨，带动钨精矿及粉末产品盈利显著增长。

盈利能力大幅提升，各业务毛利率全面改善：2026H1 公司综合毛利率为 30.38%，同比+9.2pct；销售净利率为 13.50%，同比+6.35pct。分业务看，精矿及粉末产品/切削刀具及工具/其他硬质合金/难熔金属毛利率分别为 29.92%/39.62%/30.75%/18.08%，同比+3.09pct/+6.57pct/+15.48pct/+8.35pct。Q2 单季度公司销售毛利率 30.33%，同比+8.72pct；销售净利率 13.02%，同比+5.79pct，产品结构优化，盈利能力显著提升。2026H1 公司期间费用率为 9.0%，同比-2.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.6%/4.4%/0.3%/4.2%，同比-0.75pct/-1.92pct/+0.31pct/-0.13pct。

存货随规模扩张合理增长，经营现金流短期承压：截至 2026H1 末，公司存货为 99.82 亿元，较期初+87.85%，主要系钨相关原料价格上涨及销售规模扩大带来的原材料和在产品增加；经营活动现金流净额为-12.55 亿元，相较去年同期-3.18 亿元亏损扩大，因合并后运营资金需求增加及行业周期性备货所致。

全产业链龙头优势稳固，金洲公司推进三大扩产项目：公司依托全产业链优势，截至 2026 年，钨资源储量与冶炼产能均居全球第一。控股金洲公司深耕 PCB 微型刀具，中报同日公告三大扩产项目：（1）AI 高速高频 PCB 用高精密微型刀具新增产能 1.4 亿支/年，投资 1.9 亿元，IRR 为 14.55%（2）多层板用精密微型刀具新增产能 1.55 亿支/年，投资 1.89 亿元，IRR 为 12.78%（3）南昌基地（二期）新增前工序半成品 4.3 亿支/年、131 产品 1800 万支/年、中尺寸钻头 2800 万支/年，投资 1.47 亿元，IRR 为 11.5%。三大项目合计投资 5.26 亿元，建设期一年、第二年达产，有望充分受益于 AI 算力基建及消费电子需求回暖，巩固公司微型刀具龙头地位。盈利预测与投资评级：钨矿注入稳步推进，钻针需求持续增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 51/54/58 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/28/26x，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济风险；钨原料价格大幅波动；扩产项目进度不及预期等。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

盛新锂能（002240）：2026 年半年报点评：Q2 锂盐出货高增，自有矿贡献核心利润

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 74 亿元，同比+356%，归母净利润 10 亿元，同比+220%，毛利率 32%，同比+35pct，归母净利率 14%，同比+66pct；其中 26Q2 营收 41 亿元，同环比+339%/+24%，归母净利润 5.5 亿元，同环比+180%/+18%，毛利率 30%，同环比+39/-4pct，归母净利率 13%，同环比+87/-1pct。业绩位于此前预告下半区。

锂盐出货高增、自有矿贡献核心利润。公司 26H1 锂盐产量 5.7 万吨，同比+69%，销量 5.9 万吨，同比+116%；我们预计 26Q2 锂盐出货 3 万吨+，环比 10%+，其中自有矿对应出货接近 1 万吨，环比持平；我们预计 26 全年出货 12 万吨+，同比 50%+，其中印尼工厂我们预计贡献重要增量。产能端，印尼盛拓 6 万吨锂盐项目达产，公司已建成锂盐产能 13.7 万吨；公司计划在津巴布韦、尼日利亚分别建设年产 7.5 万吨硫酸锂项目。资源端，萨比星及奥依诺我们预计接近满产，权益资源量近 4 万吨，津巴布韦锂矿出口政策扰动 7 月自有矿供给，我们预计 8-9 月密集到港，改善明显。公司木绒矿我们预计 28 年投产，设计产能 7-8 万吨，后续资源自供比例将大幅提升。Q2 单吨利润维持高位、套保影响基本消除。26Q2 碳酸锂价格中枢较 Q1 继续上行 2 万元/吨，我们预计公司锂盐平均单吨利润约 2 万元/

吨，利润主要来自自有矿贡献，对应自有矿单吨利润约 6-7 万元/吨。此外，套保端亏损影响基本解除，亏损较 Q1 明显下降。费控明显改善、Q2 资本开支提升。公司 26H1 期间费用率 7.5%，同比-17pct，其中 Q2 期间费用率 7.3%，同环比-14/-0.4pct；26H1 经营性净现金流 -2.5 亿元，同比-241%，其中 Q2 经营性现金流 4.2 亿元，同环比+348%/+162%；26H1 资本开支 3.2 亿元，同比-48%，其中 Q2 资本开支 1.6 亿元，同环比+69%/+4%；26H1 末存货 27 亿元，较年初+33%。盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计公司 26-28 年归母净利润 22.4/30/36.4 亿元，同比+353%/+34%/+21%，对应 26-28 年 PE 为 13x/10x/8x，维持“买入”评级。风险提示：需求不及预期风险，锂价不及预期风险，海外投资风险，项目建设进度不及预期风险。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕）

泉阳泉（600189）：2026 年中报点评：区域成长持续兑现，盈利进入修复通道

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 7.8 亿元、同比+13.5%，实现归母净利润 0.4 亿元、同比+65.0%，其中 2026Q2 实现营收 4.4 亿元、同比+16.4%，实现归母净利润 0.3 亿元、同比+56.3%。矿泉水主业更聚焦，辽京市场加速放量。2026H1 公司实现营收 7.8 亿元、同比+13.5%，全年 15 亿元营收目标已完成过半，其中矿泉水、门业分别实现营收 7.2、0.4 亿元，分别同比+34.4、-51.5%，矿泉水主业延续高增态势、门业受地产及宏观因素掣肘经营承压，此外 26H1 园林业务剥离深入推进，经营重心更向主业倾斜。1）矿泉水主业收入增长强劲：26H1 核心子公司泉阳泉饮品实现收入 7.1 亿元、同比+32.2%，其中累计销量达 103.6 万吨、同比+33.0%，全年 200 万吨矿泉水销量目标亦已半数完成。在“一个中心、两翼齐飞、挺进京津、全国布局”战略引领下，吉林大本营市场夯实龙头地位，辽宁/北京市场是当前区域扩张核心抓手、黑龙江市场正不断渗透，其中辽宁市场自 2025 年开始进入加速放量阶段，2024、2025、26H1 销量分别同比增长 26%、56%、74%；北京、黑龙江市场尚处品牌发展初期，市场基数相对较低，26H1 销量分别同比增长 156%、79%。2）特色饮料第二曲线培育久久为功：26H1 食品公司实现营收 0.2 亿元、同比增长 29.8%，其中白桦树汁销量同比增长 191%、野生蓝莓汁在电商平台稳定获得好评，特色饮料业务尚处于培育初期，基地市场认知教育仍需时间，公司将持续加大培育力度。表观盈利逐步修复，内在盈利行稳致远。26H1 公司实现销售净利率 8.0%、同比+1.7pct，其中 Q2 实现销售净利率 10.0%、同比+1.1pct，表观盈利水平逐步向水业盈利中枢靠拢，内在盈利能力表现则相对稳健。1）规模效应释放缓解大包装对毛利侵蚀：26H1 毛利率为 36.2%、同比-0.9pct，其中 Q2 毛利率 35.4%、同比-4.4pct，毛利率疲弱主要受产品结构拖累，公司尚处于全国化发展初期，低毛利大包装产品占比偏高、侵蚀盈利中枢，但伴随辽宁、北京市场加速放量，规模效应释放带来吨成本优化，26H1 单位生产成本同比减少 2.3 元/吨。2）区域扩张与品牌培育阶段费投边际加大，26H1 销售费用率为 12.0%、同比+0.5pct，但资产结构优化推动组织效率提升，26H1 管理费用率同比下降 1.3pct 至 6.4%。3）大力优化资产结构，陈年历史包袱稳步出清：2025 年开始公司有序推进园林业务剥离、同时积极清理非核心资产，在矿泉水主业盈利稳健背景下，26H1 归母净利润同比+65.0%，主要系 2025 年同期因东旭蓝天退市后债权信用风险增加而计提相关减值准备 0.31 亿元本期并未发生。盈利预测与投资评级：泉阳泉是

吉林省天然矿泉水龙头，矿泉水资产禀赋优秀，兼具区域扩张成长性和盈利弹性。我们微调 2026~2028 年归母净利为 0.7、1.9、3.0 亿元（原预期为 0.7、1.9、3.1 亿元），同比+350%、+175%、+59%，对应 PE 为 77、28、18x，维持“买入”评级。风险提示：资产剥离/扩产项目落地不及预期，运输设施建设不及预期。

（证券分析师：苏钺 证券分析师：郭晓东）

博众精工（688097）：2026 中报点评：26Q2 业绩同比高增，多项业务稳健增长多点开花

投资要点 营收利润快速增长，新能源与半导体业务加速放量：26H1 公司实现营收 32.36 亿元，同比+72.44%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比+58.18%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+27.92%。26H1 公司业绩增长较快，主要系得益于公司持续深化与新能源、3C 领域优质客户的业务合作，订单规模快速增长。分业务看：3C 业务实现营收 11.33 亿元，同比-3.81%；新能源业务实现营收 17.05 亿元，同比+199.30%；半导体业务实现营收 2.22 亿元，同比+519.45%。单季度看：公司 26Q2 实现营收 17.55 亿元，同比+54.04%；归母净利润 2.29 亿元，同比+18.16%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比+0.69%。归母净利润增速高于扣非，主要系当期产生非流动资产处置损益与政府补助。毛净利率小幅下降，规模效应摊低期间费用率：26H1 公司销售毛利率为 29.2%，同比-3.5pct；销售净利率为 7.9%，同比-0.3pct。公司销售毛利率和销售净利率下降，主要系收入结构改变，新能源业务收入占比提升，综合毛利率略有下滑。单 26Q2 公司毛利率 34.12%，同比+1pct，销售净利率 13.25%，同比-3.38pct。26H1 公司期间费用率为 25.5%，同比-3.7pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.7%/4.9%/3.0%/10.0%，同比-1.5pct/-1.0pct/+1.4pct/-2.6pct。其中，财务费用率上升主要系汇率波动影响，汇兑损失增加所致。订单扩大推动存货及合同负债增长，经营性现金流阶段性承压：截至 2026H1 末，公司存货为 73.56 亿元，较期初增长 58.0%，主要系发出商品和在产品增加。截至 2026H1 末，公司合同负债为 13.61 亿元，较期初增长 99.0%。经营活动现金流净额为-5.90 亿元，较上年同期的 2.98 亿元由正转负，主要系订单规模持续扩大，业务扩张带来采购付款及各项运营费用前期投入增加。多业务协同突破，新产品、新订单与新产能加速落地：（1）3C 业务：柔性模块化产线进一步延伸至手机摄像头模组组装、屏幕贴合及电池装配等环节；取得 vivo、OPPO、荣耀批量订单。（2）新能源业务：充换电站订单较快增长，截至 2026H1，累计交付 1,900 余台，并启动年产 2,000 台以上换电站产能建设。（3）半导体业务：DU 系列高速固晶贴片机取得数家批量订单，AOI 检测机获得数家首台订单；中南鸿思取得 NPO 及 CPO OE 自动耦合设备订单，相关设备即将交付。（4）机器人业务：减速器柔性装配与检测技术进入小批量及中批量阶段，模块化关节集成装配技术处于研发及中试阶段。盈利预测与投资评级：考虑到公司 3C 和新能源业务齐发力，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 8.6/11.2/13.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 25/19/16 倍，维持公司“买入”评级。风险提示：宏观经济波动风险；客户资本开支不及预期风险；行业竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

中伟新材（300919）：2026 年半年报点评：业绩亮眼，镍价上行贡献弹性

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 335.8 亿元，同比+58%，归母净利 13 亿元，同比+78%，扣非净利 12.6 亿元，同比

+92%，毛利率 13%，同比+1pct；其中 26Q2 营收 178.3 亿元，同环比+69%/+13%，归母净利 7.5 亿元，同环比+76%/+35%，扣非净利 7.4 亿元，同环比+89%/+42%，毛利率 14%，同环比+2/+2pct，业绩位于预告中值，符合市场预期。

Q2 前驱体出货量维持高位、盈利稳中有增。我们预计 26H1 公司三元前驱体产量 13.8 万吨，预计 26Q2 公司三元前驱体出货 7+万吨，环比略降，全年我们预计维持出货 25 万吨+，同比+10%。我们预计 26H1 四钴产量 1.5 万吨，预计 Q2 四钴出货 0.5-0.6 万吨，环比-20%，我们预计 26 年出货量 2.8 万吨。盈利端，我们预计三元和四钴单吨利润 0.5-0.6 万元/吨，环比维持稳定，合计贡献利润 3-4 亿元。此外，磷酸铁板块，我们预计公司 26H1 产量 9.6 万吨，预计 Q2 出货 5 万吨左右，环比微增，磷酸铁满产满销，我们预计实现扭亏，全年出货量我们预计达到 20 万吨。

镍价上涨贡献利润弹性、成本端受硫磺涨价影响略微提高。镍板块，我们预计 26H1 镍冶炼出货 11-12 万金吨，其中我们预计 Q2 冶炼端权益出货 3.5-4 万吨金属镍，环比略降，全年我们预计权益冶炼端出货 13-14 万吨。受益于 Q2 镍价环比进一步提升，且高冰镍系数维持 92-93 折，以及 Q1 部分利润确认延后影响，我们预计镍冶炼公司单吨利润 0.1-0.2 万美金，贡献 3-4 亿元左右利润。展望 26 年，公司镍冶炼端主要为火法，受硫磺涨价影响较小，成本为 1.4-1.5 万美金/吨，下半年镍价回落，我们预计全年贡献 10 亿元左右利润。此外我们预计公司镍矿上半年出货 530 万湿吨，权益 50%，单吨净利我们预计 20 美分左右，全年贡献 5 亿元+利润。

钠电新技术领先、H1 出货 2000 吨。公司抢占钠电市场先机，钠电聚阴离子 (NFPP) 材料目前处于试生产阶段，钠电层状氧化物正极材料目前处于量试阶段，上半年实现 2000 吨出货，我们预计 26 全年出货量 4000 吨+。现金流亮眼、资本开支显著下滑。公司 26H1 期间费用 22 亿元，同比+27.6%，费用率 6.6%，同比-1.5pct，其中 Q2 期间费用 10.7 亿元，同环比+29.8%/-5%，费用率 6%，同环比-1.8/-1.2pct；26H1 经营性净现金流 16 亿元，同比+8.1%，其中 Q2 经营性现金流 15.7 亿元，同环比+15%/+6659%；26H1 资本开支 11.1 亿元，同比-33.6%，其中 Q2 资本开支 2 亿元，同环比-60.9%/-83%；26Q2 末存货 170.4 亿元，较年初+16.2%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计 2026-2028 年公司归母净利润 30.5/36.6/44.0 亿元，同比+95%/+20%/+20%，对应 PE 为 14x/11x/9x，维持“买入”评级。风险提示：价格大幅波动风险、销量不及预期风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

禾赛科技 (HSAI): 2026Q2 业绩点评: 上修 SGI 收入预期, 非车业务进展迅速

投资要点 事件: 公司发布 2026 年二季报。26Q2 实现净收入 8.61 亿元，同环比+21.9%/+26.5%；GAAP 净利润 0.71 亿元，同环比+60.0%/+285.2%；Non-GAAP 净利润 1.01 亿元，同比+38.3%，连续第五个季度实现 GAAP 盈利。

机器人端弹性突出，SGI 业务首度贡献收入。26Q2 激光雷达总出货 62.83 万台，同环比+78.4%/+33.2%；其中 ADAS 激光雷达 48.59 万台，同比+60.1%；机器人激光雷达 14.24 万台，同比+193.4%。SGI (战略增长业务，含 Kosmo 空间智能与机器人动力模组等) 本季度实现首笔收入 0.45 亿元，占营收约 5.2%，标志着“感知—理解—执行”全栈基础设施平台开始商业兑现。

毛利率环比修复，费用率优化支撑盈利质量。26Q2 毛利率 40.1%，同比-2.4pct、环比+1.0pct；三项费用率合计约 40.4%，同比-2.8pct、环比-

3.5pct。但经营利润仅 0.02 亿元、同比-90.4%——分部看，激光雷达分部经营利润 0.66 亿元、环比+58%，SGI 分部经营亏损 0.64 亿元、环比扩大 0.14 亿元——主业利润增量（+0.24 亿元）已开始跑赢第二曲线投入增量（+0.14 亿元），带动合计经营利润由 26Q1 的-0.09 亿元转正至+0.02 亿元。车载基本盘份额稳固，定点持续突破。Gasgoo 口径 2026 年 6 月公司在中国车载主激光雷达市场份额达 44%、为第二名两倍、连续 17 个月第一；GGII 口径中国人形及四足机器人激光雷达份额第一。定点端新增长城 ETX（2026 年底量产）、理想多雷达方案由 L9/L8 下探至 25 万元级 L6（最高 4 颗）、广汽丰田铂智 7，并斩获大众集团全球定点、覆盖旗下中国合资品牌多款车型。Q3 收入指引提速，SGI 全年指引大幅上修。公司指引 26Q3 净收入 11.0-11.5 亿元，同比约+38%-+45%。SGI 方面，全年收入指引由原 1 亿元上修至 2-3 亿元，并展望 2027 年收入约 1 亿美元、同期实现盈亏平衡；动力模组产线已全面投产、截至 Q2 末交付超 1 万套并供货 Sharpa，2027 年出货有望增至六位数；Kosmo 样机已于 7 月交付并获银河通用等订单，有望 Q3 起确认收入；Picasso 6D 全彩 SPAD-SoC 完成量产准备，搭载该芯片的高阶超远距 ETX 处于客户验证阶段。盈利预测与投资评级：公司作为全球高性能激光雷达龙头，有望充分受益智驾以及 Robotaxi、作业机器人以及无人配送车等 L4 商用端渗透率提升。考虑公司产品节奏变化，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润至 5.4/9.4/12.8 亿元（前值为 6.3/8.8/11.9 亿元），当前收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 45/26/19 倍，维持“买入”评级。风险提示：智驾发展不及预期、技术路径变更、竞争加剧。

（证券分析师：张良卫）

钧达股份（002865）：2026 年半年报点评：海外产能稳步推进、商业航天+太空光伏培育新增长

投资要点 事件：公司 26H1 营收 31.81 亿元，同比-13.2%，归母净利润-2.53 亿元，同比+4.0%，扣非净利润-3.41 亿元，同比+26.8%，毛利率 5.7%，同比+3.7pct，归母净利率-8.0%，同比-0.8pct；其中 26Q2 营收 14.86 亿元，同环比-16.9%/-12.3%，归母净利润-2.67 亿元，同比-69.4%，环比转亏，毛利率-3.3%，同环比-1.1/-16.8pct，归母净利率-18.0%，同环比-9.1/-18.8pct。短期盈利承压、海外持续发力。我们测算公司 26H1 电池出货约 10GW，其中我们测算 Q2 出货超 5GW，单瓦亏损约 3 分+。公司持续开拓海外市场，在印度、土耳其、欧洲等重点区域市场份额位居行业前列，参股建设的土耳其电池生产基地顺利出片、产能稳步爬坡；海外产能有望贡献超额收益。布局商业航天+太空光伏、培育新增长点。2026 年 1 月公司参股星翼芯能，加强钙钛矿-晶硅叠层电池及 CPI 膜材料研发能力，同月与星翼芯能合资设立控股子公司捷泰航天，开展太空光伏解决方案的商业化探索；2 月取得复遥星河控股权，间接控股卫星整星研发及制造企业巡天千河，开拓商业航天新领域。公司子公司星枢天算将牵头推进“星枢计划”的研制规划与实施，项目总体规划于“十五五”期间部署 1000 颗天基算力卫星。公司商业模式逐步闭环、整体卡位优势明显。财务费用增长、在手现金充沛。公司 26H1 期间费用 3.46 亿元，同比+2.4%，费用率 10.9%，同比+1.7pct，其中财务费用 1.82 亿元、同比+73.0%，主因美元汇率下行，Q2 期间费用 1.77 亿元，费用率 11.9%，同环比+3.6/+1.9pct；26H1 经营性净现金流-5.90 亿元，同比-467.8%，主因购买商品、接受劳务支付的现金增加；26H1 资本开支 0.44 亿元，同比-80.4%；26H1 末存货 8.01 亿元，较年初+25.6%；公司货币资金 38.6 亿元、交易性金融资产 5.6 亿元，现金及高流动性金融资产合计

约 44.2 亿元，在手现金充沛，2 月完成 H 股配售、募资净额约 3.98 亿港元。

盈利预测与投资评级：考虑到 2026H1 电池片价格及盈利持续承压，海外产能尚未充分贡献利润，我们下调 26 年归母净利润预测至 0.9 亿元（原预测 4.1 亿元），维持 2027-2028 年 8.2/11.4 亿元。基于公司电池片行业领先地位、海外产能释放潜力及新业务成长空间，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：徐铖 嵘)

金杨精密 (301210)：2026 年半年报点评：精密结构件延续高景气，机器人业务打造第二增长曲线

投资要点 26Q2 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 11.8 亿元，同比+59.6%，归母净利润 0.5 亿元，同比+177.7%，毛利率 14%，同比+1.9pct，归母净利率 4.5%，同比+1.9pct；其中 26Q2 营收 6.4 亿元，同环比+53.7%/+17.3%，归母净利润 0.3 亿元，同环比+182.4%/+10%，毛利率 14.5%，同环比+2.5/+1.1pct，归母净利率 4.4%，同环比+2/-0.3pct，归母净利润位于预告中值，符合市场预期。

电池精密结构件产品结构持续优化、多基地产能加速落地。26H1 公司电池精密结构件收入约 7.85 亿元，同比+68.64%，其中 61%为圆柱，39%为方形。26H1 储能、大动力领域方形电池精密结构件延续高景气，公司产销规模大幅提升，单位价值量与增速高于圆柱。26H1 小动力领域公司 21 系列产品出货量稳步提升，全极耳结构件占比不断提升。盈利方面，26H1 公司电池精密结构件毛利率 15.25%，同比+4.79pct，主要得益于 26H1 公司产能利用率提升、新增产线自动化水平更高、产品结构优化。目前公司荆门基地和孝感基地已率先实现设备投产；厦门基地厂房正在验收过程中；马来西亚项目我们预计下半年完成厂房竣工验收，26 年年底投产。

镍基导体材料产销量延续增长、价格受镍价影响略有承压。26H1 镍基导体材料收入约 2.33 亿元，同比+9.85%。随着 26 年下游锂电池需求持续增长，镍基导体材料产销量延续增长态势，但均价仍受镍价波动影响。产能方面，子公司东杨新材新建镍带 2000 吨项目正稳步推进，公司镍带业务目前行业第二。新增产能中包含铜镍复合带业务，用于全极耳负极集流盘加工配套。机器人业务投资持续加码、成为第二成长曲线。公司通过参股国华智能和智立传感，布局机器人精密传动部件、六维力传感器等核心赛道。其中，国华智能主要从事人形机器人精密传动部件研发制造、机电一体化模组集成以及提供整机总成系统解决方案，智立传感主要从事人形机器人和协作机器人用六维力传感器等产品的研发、生产与销售。公司未来将逐步加大机器人相关领域投资，构筑第二成长曲线。

Q2 费控良好、资本开支环比提升。公司 26H1 期间费用 0.8 亿元，同比+37.4%，费用率 6.8%，同比-1.1pct，其中 Q2 期间费用 0.4 亿元，同环比+31.3%/+22.8%，费用率 6.9%，同环比-1.2/+0.3pct；26H1 经营性净现金流-487.9 万元，同比-108%，其中 Q2 经营性现金流 316.2 万元，同环比-94.9%/+139.3%；26H1 资本开支 2.5 亿元，同比+29.8%，其中 Q2 资本开支 1.5 亿元，同环比+47.8%/+50.5%；26H1 末存货 4.2 亿元，较年初+11.4%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司电池精密结构件产能持续落地、公司持续加码机器人业务，我们上调 26-27 年公司归母净利润预期至 1.2/1.4 亿元（原预期 0.9/1.3 亿元），新增 28 年归母净利润预期 1.7 亿元，同比+132%/+18%/+24%，对应 33x/28x/22x PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，人形机器人推广不及预期，同行业竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：刘奕町 证券分析师：阮巧)

燕 证券分析师：岳斯瑶 证券分析师：徐毅达)

福达股份 (603166): 2026 年中报点评: 业绩符合我们预期, 新能源业务加速推进

投资要点 事件: 公司发布 2026 年中报。2026H1 营收 10.51 亿元, 同比+12.23%; 归母/扣非归母净利润 1.57/1.53 亿元, 同比+7.36%/+13.87%。2026Q2 营收/归母/扣非归母净利润 5.47/0.82/0.81 亿元, 同比分别 +17.55%/+0.94%/+17.37%, 环比分别 +8.67%/+8.98%/+11.56%。

Q2 盈利能力受费用率提升影响: 2026Q2 毛利率/归母净利率分别为 28.00%/14.95%, 同比分别-0.50/-2.46pct; Q2 期间费用率为 12.79%, 同比+1.46pct, 系财务费用率和研发费用率分别同比+0.89/+0.50pct。公司离合器、精密锻件、齿轮及螺栓等业务持续施行降本增效。

燃油车曲轴主业稳健增长: 26H1 商用车曲轴销售收入同比提升超 20%; 康明斯 16N 天然气平台曲轴批量供货, 日本洋马船机曲轴完成样件交付, 玉柴 12 款及东康、福康 7 款新品持续推进。

大型船舶曲轴打开高端增量空间: 公司于 26 年 6 月设立大型船舶曲轴事业部, 围绕船舶、分布式电站、大型动力机械及数据中心备电需求完成产品和产线规划; 7 月与德国舒勒签署 12500kJ 大型锻造设备采购协议, 建成后将形成万根级大型曲轴锻件毛坯规模化产能。

新能源混动曲轴项目与产能同步加速: 截至 26H1, 理想三代机、尊界项目完成 PPAP 并批供, 奇瑞、长城等项目小批量交样; 沃尔沃、北京奔驰曲轴毛坯稳定量产, 上汽通用项目公司预计 26H1 量产。公司预计曲轴超级工厂 6 条自动线年内投产、年产能 180 万件, 新增 5 万吨精密锻件项目同步推进。

电驱齿轮与海外配套持续拓展: 26 年上半年 5 款电驱齿轮新品量产, 新获联合电子、通用、吉利等 5 个项目定点, 博世项目公司计划下半年交样; 公司同步推动浩思、上汽通用曲轴毛坯量产及离合器海外售后突破, 业务覆盖亚、欧、南美。

精密减速器完善能力布局: 精密减速器已向程天科技、中坚科技、意优科技等客户批量供货, 测试台及 APQP 体系投入使用, 公司预计平湖基地年末完成厂房建设。

盈利预测与投资评级: 考虑到 2026 年乘用车市场需求出现下滑, 我们将公司 2026 归母净利润的预测下调至 3.53 亿元 (原为 3.85 亿元), 并维持公司 2027 年归母净利润为 4.60 亿元的预测, 预计公司 2028 年将实现归母净利润 5.67 亿元, 当前市值对应市盈率为 20/15/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 插混车型渗透率不及预期; 原材料涨价超预期; 新业务拓展不及预期; 地缘政治动荡加剧。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 郭雨蒙)

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>