

晨会纪要

数据日期: 2026-08-25	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3889.44	13745.86	4552.03	14271.71	4023.24	1604.59
涨跌幅度(%)	0.19	-0.35	-0.24	0.60	0.11	0.14
成交金额(亿元)	8588.74	9729.70	4804.21	3330.66	4639.76	752.93

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

公用环保行业周报: 公用环保 202608 第4期-2026年1-7月份全社会用电量同比增长4.7%, 三部门印发《碳排放计量能力建设指导目录(2026版)》

传媒行业专题: AI系列研究: AI基建进入融资周期: 发债加速, 信用风险尚未显著提升

春风动力(603129.SH) 财报点评: 2026年二季度扣非后净利润同比增长较快, 外部压力下彰显经营韧性

中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评: 加大绿电投入, 夯实产业链一体化优势

康耐特光学(02276.HK) 财报点评: 上半年核心利润同比+27.6%, XR业务加速放量

大金重工(002487.SZ) 财报点评: 上半年业绩同比增长10%, 海工一体化交付能力落地

特锐德(300001.SZ) 财报点评: 业绩实现快速增长, AIDC方案加速布局

金徽酒(603919.SH) 财报点评: 2026Q2收入增长11%, 补税短期影响利润

舍得酒业(600702.SH) 财报点评: 2026Q2业绩承压, 电商渠道表现相对较好

新集能源(601918.SH) 财报点评: 煤、电齐修复, 业绩稳步向上

瑞丰银行(601528.SH) 财报点评: 净息差企稳, 非息收入拖累营收

小米集团-W(01810.HK) 海外公司财报点评: 手机ASP再创新高, 汽车交付突破十万台

百度集团-SW(09888.HK) 海外公司财报点评: AI业务收入占百度核心业务50%, GPU云收入同比+283%

三美股份(603379.SH) 财报点评: 制冷剂价格持续上涨, 积极布局高附加值产品

兴发集团(600141.SH) 财报点评: 特种化学品、农药、有机硅、新能源材料盈利显著改善

史丹利(002588.SZ) 财报点评: 业绩短期受原料价格上升影响, 长期受益于行业集中度提升

中国石化(600028.SH) 财报点评: 上半年归母净利润同比增长19.3%, 受益于上游业务景气改善

兆易创新(603986.SH) 财报点评: 利基存储景气度持续, 2026扣非归母净利润环比增长146%

盛合晶微(688820.SH) 财报点评: 聚焦先进封测领域, 受益AI和本土高

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 08月26日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	53577.4	0.29
纳斯达克	26151.3	0.65
S&P500	7677.27	0.31
法国CAC40	8439.2	-0.16
德国DAX	26266.14	0.61
日经225	65856.42	0.5
恒生	25511.1	-0.02

基金指数 08月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3338.32	-0.04
股票基金指数	13649.50	-2.06
混合基金指数	12072.80	-1.76

汇率 08月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.09
美元兑人民币	6.72	-0.01
美元兑港币	7.83	0.02
美元兑日元	159.2	0.06

非流通股解禁 08月26日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03

端芯片放量

锅圈(02517. HK) 海外公司财报点评:2026H1 核心经营利润同增 18.3%,

抖音渠道 GMV 高增

绿联科技(301606. SZ) 财报点评:二季度净利润延续 50%以上增长,智能
存储业务持续放量

大参林(603233. SH) 财报点评:2026Q2 收入及利润加速增长,门店数稳
健扩张

华大智造(688114. SH) 财报点评:业绩逐渐回暖,测序耗材与多组学驱动
增长

金融工程

金融工程日报:A 股震荡调整,双创跌超 3%、煤炭股逆势走强

发展研究

产业研究:产业研究报告-国内外低空经济发展现状、趋势演进与市场空
间研究

专题研究:专题研究报告-存储行业周期的历史回顾、现状解析与未来展
望

【常规内容】

行业与公司

◆ 公用环保行业周报:公用环保 202608 第 4 期-2026 年 1-7 月份全社会用电量同比增长 4.7%，三部门印发《碳排放计量能力建设指导目录（2026 版）》

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 1.01%，公用事业指数下跌 2.18%，环保指数下跌 1.42%，周相对收益率分别为-1.18%和-0.42%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 22 和第 17 名。电力板块子板块中，火电下跌 3.94%；水电下跌 0.53%，新能源发电下跌 4.37%；水务板块下跌 0.48%；燃气板块下跌 0.13%。

重要事件：三部门印发《碳排放计量能力建设指导目录（2026 版）》。市场监管总局、国家发展改革委、生态环境部联合印发《碳排放计量能力建设指导目录（2026 版）》。作为 2024 版目录的更新版本，2026 版目录进一步健全完善全国碳排放计量技术体系，标志着我国碳排放计量规范化、精准化、体系建设迈入新阶段，为各行各业绿色低碳转型提供坚实技术支撑，为全国碳达峰碳中和目标稳步推进注入强劲动能。

专题研究：2027 年风光机制电价明显回暖。从已公布结果来看，2027 年新能源机制电价竞价呈现明显回暖趋势，甘肃、新疆、黑龙江等省份出清价格较上一轮均有不同程度上涨，其中甘肃风电、光伏机制电价分别升至 0.2440、0.2447 元/千瓦时，接近或达到竞价上限；新疆光伏由 0.15 元/千瓦时大幅提升至 0.259 元/千瓦时，风电升至 0.23 元/千瓦时；黑龙江风电机制电价亦提升至 0.2845 元/千瓦时，云南风光电价则继续维持在 0.33 元/千瓦时左右高位。总体来看，首轮竞价中部分地区因竞争激烈导致的低价现象正在逐步纠偏，开发企业报价更加重视项目合理收益，机制电价逐步向竞价上限靠拢。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业中闽能源，开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能，布局绿色氢基能源业务的电投绿能，以及风电+锂矿双轮驱动的川能动力；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境、上海实业控股、中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技、皖仪科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；3. 危废资源化业务盈利逐步修复，叠加抽水蓄能、核电建设提速带动清洁能源装备需求增长，资源循环与高端能源装备双轮驱动，推荐浙富控股。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 传媒行业专题:AI 系列研究：AI 基建进入融资周期：发债加速，信用风险尚未显著提升

AI 资本开支快速扩张，头部 CSP 正在成为美国企业债新增供给的重要来源。2020—2024 年，Alphabet、Meta、Amazon、Oracle 和 Microsoft 年度美元公开债发行仅为 137.5 亿—400 亿美元；2025 年迅速升至 932.5 亿美元，2026 年前 7 个月进一步达到 1,545 亿美元，占同期美国企业债发行约 9.2%。从增量看，五家公司 2026 年前 7 个月发债同比增加约 1,420 亿美元，贡献同期美国企业债发行增量约 39.8%，AI

基建已经由单纯的资本开支扩张进入外部融资阶段。

发债规模快速增长，但债券融资并非 AI 资本开支的主要来源。五家公司 2025 年现金 Capex 达到 3,787 亿美元，同比增长 69%，公开债发行相当于 Capex 的 24.6%，虽然较 2023—2024 年的低位明显回升，但仍显著低于 2020 年的 42.3%。考虑到五家公司最新年度 Capex 指引合计约 7900 亿—8150 亿美元，后续外部融资需求仍可能维持高位；但从占比来看，资本开支主体仍主要依赖经营现金流、存量现金以及多元融资工具，债务融资从当前规模占比来看仍处于较低水平但需要关注近期表现。

AI 企业绝对融资成本明显上升，但目前主要来自无风险利率提升，而不是重新定价信用风险。1) 2024 年以来美国长端实际利率与期限溢价明显抬升，30 年期美债收益率已经升至 5% 以上；与此同时，美国 1G、BBB 和 HY 信用利差仍低于 2024 年初水平。2) 2026 年 Alphabet、Amazon 和 Meta 新券票息较 2020—2021 年普遍提升数百个基点，但剔除 Treasury 之后，发行利差整体仍处于高等级投资级发行人的正常融资区间，说明 AI 基建当前面临的核心约束更多是长期资金成本上升，而非债券市场对偿债能力的系统性担忧。3) 但不同发行人之间已经开始出现信用分化，其中 Oracle 需要重点关注：其 2026 年新券发行利差约为 T+95 至 T+195bp，明显高于其他头部 CSP；同时最新年度数据显示其总债务/EBITDA 达到 4.35 倍、EBITDA 利息覆盖仅 6.7 倍，现金及短期投资/总债务仅 10.8%，在资本开支继续高位扩张的背景下，其自由现金流、杠杆率及再融资成本变化值得持续跟踪。

风险提示：AI 资本开支低于预期风险，商业化低于预期，资本开支压力超预期，美国长端利率进一步上行风险，个别发行人信用风险上升风险，资本开支与经营现金流错配风险等；

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、熊莉（S0980519030002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 春风动力(603129.SH) 财报点评:2026 年二季度扣非后净利润同比增长较快,外部压力下彰显经营韧性

2026Q2 摩托车、全地形车等各业务表现亮眼，扣非后净利润同比快速增长。2026 年上半年营收 133.9 亿元，同比增长 35.8%，归母净利润 10.6 亿元，同比增长 6.3%；2026Q2 营收 80.3 亿元，同比增长 43.2%，环比增长 49.8%，归母净利润 6.4 亿元，同比增长 9.4%，环比增长 51.9%，利润端二季度受汇兑波动、高关税压力等影响，压力下利润端同环比提升，扣非后净利润同比增速较快，彰显公司较强的经营韧性。

2026Q2 毛利率同环比下滑受关税、汇兑等影响，净利率环比改善。2026 年上半年毛利率 27.3%，同比-1.1pct，净利率 8.3%，同比-2.2pct；2026Q2 毛利率 26.3%，同比-1.1pct，环比-2.4pct，净利率 8.6%，同比-2.5pct，环比+0.6pct，2026Q2 毛利率同环比下降，受关税、汇率等波动，净利率同比下降，但环比提升，受益于四轮车及两轮车海外销量增长较快，以及部分费用率下降。2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/3.3%/6.1%/0.5%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为 -1.0/-0.7/+0.7/+1.7pct，环比分别为 -1.1/-1.2/+0.5/-1.1pct，规模效应促进销售及管理费用率下降，财务费用率同比提升受汇兑影响。

四轮车迎来产品大年，U10 PRO、Z10 等重点新品有望向上突破。2026 年公司将迎来产品大年，美国市场上中高端新品 U10 PRO 凭借性能与品质升级迅速出圈，零售表现亮眼，高端旗舰车型 Z10 实现批量交付，成功切入北美高端价格区间，拓宽盈利空间。欧洲市场依托 CFMOTO、GOES 双品牌协同运营，市占率稳居行业首位，公司有望凭借新品在高端领域向上突破，全球品牌势能与竞争力将迈上新台阶。

国内摩托车新品及改款频出，积极拓展出口业务。国内两轮摩托新品频出，2026 年公司推出摩托车产品包括 450MT 2026 款/1000MT-X/450SR 天蝎版&450 家族 2026 款/500SR 等等，持续提升竞争力；其中 500SR 定价 28980 元，在动力性、外观等多方面表现出色，有望成为爆款产品。2025 年 6 月公司发布复古踏板 150AURA，2026 年 4 月 150SC-F 正式上市，进一步加强出行市场布局。出口方面，公司在海外各国导入摩托车，美国官网推出街车、仿赛、ADV、mini、巡航太子等众多车型，摩托车产品在海外市场上较对手具备较高性价比优势，摩托车外销有望迎来较快发展。

电动两轮车快速突破，极核展现出强劲增长动能。公司持续完善产品矩阵，围绕细分市场先后推出 EZ2i、EZ1i、AE4SE+、AE4 26 款、AE3、AE2 等新品，公司遵循“用户密度+场景适配”策略，加快终端渠道建设，极核上半年全网渠道总量突破 2600 家，一线至三线核心城市覆盖深度持续提升，极核高端电动两轮车业务展现出强劲增长动能。

盈利预测与估值：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。在关税及汇兑压力下，公司上半年经营韧性较强，美国关税退回也将增厚利润，上调盈利预测，预期 26/27/28 年归母净利润 24.34/32.68/37.59 亿元（原 23.05/29.98/35.93 亿元），每股收益 15.86/21.29/24.49 元（原 15.02/19.54/23.41 元），对应 PE19/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新车上市节奏及销量不及预期；汇率、运费等外部环境波动；中美贸易环境变化；库存水平过高。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

◆ 中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评:加大绿电投入，夯实产业链一体化优势

公司 2026H1 归母净利润增长 39.2%。中国宏桥披露 2026 年半年度业绩，报告期内营业收入 875.1 亿元，同比增长 8.0%；归母净利润 172.1 亿元，同比增长 39.2%；经营活动现金流入净额为 221.5 亿元，同比下降 0.7%。利润增长主要受益于铝价上涨，其中电解铝业务毛利润同比增加 88 亿元；受氧化铝价格同比下跌影响，氧化铝业务毛利润同比减少 49 亿元；铝合金深加工业务包含了一部分电解铝环节的利润，2026H1 毛利润同比增加了 17 亿元。为维护市场信心，报告期内公司共回购 52.9 亿港元/1.59 亿股，并注销。6 月上旬控股股东增持 11 亿港元/4150 万股。

资产减值：报告期内公司固定资产、存货等计提减值 11 亿元，其中计提固定资产减值 5.8 亿元，主要是燃煤发电机组，计提存货跌价准备 5.3 亿元，主要是上半年氧化铝价格下跌计提的氧化铝和铝土矿存货跌价损失。

金融工具公允价值变动损益：报告期内金融工具公允价值变动贡献利润 9.5 亿元利润，去年同期则产生 21 亿元损失。主因报告期内公司股价下跌，去年发行的一笔 3 亿美元的可转债的衍生金融负债价值下跌，带来的公允价值变动收益，去年同期则相反。根据公司公告，公司将于今年 9 月 11 日提前赎回这笔 3 亿美元转债。

风险提示：煤炭或预焙阳极价格上涨风险，铝价下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们假设 2026-2028 年铝现货含税均价为 24000 元/吨，氧化铝价格均为 2700 元/吨，预焙阳极价格均为 5700 元/吨（原值 6000 元/吨），5500 大卡动力煤到厂价均为 800 元/吨（原值 700 元/吨），云南水电含税价格均为 0.44 元/度。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 343.6/353.7/364.2 亿元（原值 345.8/355.4/365.5 亿元），同比增速 51.8/2.9/3.0%，摊薄 EPS 分别为 3.5/3.6/3.7 元，当前股价对应 PE 为 5.9/5.7/5.5X。公司是全球电解铝龙头，联营公司拥有全球最大铝土矿山，产业链配套齐全，借助此轮电解铝高景气周期及产能转移契机，公司继续摆脱制约长期发展的债务压力和碳排放压力，未来具备更可持续发展能力，我们维持“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

◆ 康耐特光学(02276.HK) 财报点评：上半年核心利润同比+27.6%，XR 业务加速放量

上半年核心利润同比+27.6%，持续提升投资回报。公司发布 2026 年中期业绩公告，2026H1 公司收入 11.67 亿元，同比+7.6%；归母净利润 3.01 亿元，同比+10.4%；剔除汇兑损益影响（汇兑损失 0.57 亿元）的核心利润为 3.46 亿元，同比+27.6%。上半年公司以自有资金 4 亿港元回购 866 万股并全部注销，增厚每股收益 1.7%；同时派付 2026 年中期股息每股人民币 0.20 元（含税），较上年同期提升 33%，派息率约 33%。

主要市场增长提速。上半年公司传统视光业务受 1.74 折射率原材料扰动，核心市场仍全面回暖，2026H1 国内收入 4.1 亿元，同比+14.1%；海外收入 7.57 亿元，同比+4.4%，其中美洲、亚洲（除中国）、欧洲收入增速分别为+33.9%/-13.2%/+1.8%，美洲市场强劲复苏，亚洲市场经营和客户结构持续优化，降幅较 2025H2 的 -18.9%大幅改善。

自有品牌表现亮眼。2026H1 公司自有品牌收入 7.9 亿元，同比+17%，自有品牌占比提升 6pct 至 68%；

2026H1 代工业务收入 3.8 亿元，同比-8%，主要系受去年高基数效应影响。

产品及业务结构改善，盈利能力持续提升。2026H1 公司毛利率同比+1.9pct 至 42.9%，归母净利率同比+0.6pct 至 25.8%，调整后净利率同比+4.6pct 至 29.6%，盈利提升主要系受益于 1) 自有品牌收入占比提升、2) 定制镜片及智能眼镜收入快速增长、以及 3) 自动化生产线升级。2026H1 公司费用率同比-0.4% 至 13.2%，费用管控成效积极、持续降本增效。

XR 业务进入跨越式放量阶段。2026H1 公司 XR 业务实现收入 5050 万元，同比+1475.3%，公司已累计签约 20 家海内外头部智能眼镜厂商进行超 40 个合作项目，其中：1) 公司与头部客户签订了长期研发与采购框架协议，2) 与两家国内客户实现独家配套，3) 与一家国际客户重点项目量产筹备工作进入全面冲刺阶段，4) 与两家国际头部客户预研项目也完成验证并进入小批量试产与量产筹备阶段。2026H2 XR 业务进入商业化放量关键时期，头部客户的 AR 眼镜项目将在 26Q4 量产，第二增长曲线加速兑现。

风险提示：XR 业务量产时间不及预期；传统业务市场扩张不及预期；激烈竞争导致盈利能力下降；关税导致盈利能力下降风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司传统业务量利齐升，XR 业务进入加速放量期，未来将成为核心增长引擎。上调盈利预测，预计公司 2026-28 年归母净利润分别为 6.9/8.4/10.4 亿元(前值为 6.8/8.2/9.8 亿元)，增速 23.6%/21.5%/23.8%。每股收益 1.38/1.68/2.08 元，PE=26.9/22.2/17.9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇 (S0980520110004)、王兆康 (S0980520120004)、李晶 (S0980525080003)

◆ 大金重工(002487.SZ) 财报点评:上半年业绩同比增长 10%，海工一体化交付能力落地

2026 年上半年实现归母净利润 6.0 亿元，同比+10%。公司 2026H1 实现营业收入 32.53 亿元，同比增长 14.5%，主要受海工出口交付规模提升带动；实现净利润 6.01 亿元，同比增长 9.9%；扣非归母净利润 5.89 亿元，同比增长 4.6%。综合毛利率 37.5%，同比提升 9.4pct；净利率 18.5%，同比回落 0.8pct，主要系本期汇兑损益较上年同期由收益转为支出所致。单季度看，2026Q2 实现营业收入 13.46 亿元，同比下降 20.8%，主要受到出口单桩交付节奏的影响导致季度间营收波动较大；归母净利润 1.66 亿元，同比下降 47.4%；毛利率 35.2%，净利率 12.3%。

出口海工收入占比提升带动毛利率改善。公司 2026H1 综合毛利率 37.5%，较上年同期的 28.2%提升 9.4pct，主要受益于出口海工收入占比提升、交付模式由 FOB 向 DAP 延伸以及自营航运业务落地带来的附加值提升；分板块看，风电装备产品毛利率 35.9%（同比+10.4pct）、新能源发电业务毛利率 60.6%，出口业务毛利率 39.4%创历史新高（同比+8.7pct）。上半年经营现金流净额 15.33 亿元，同比增加约 13 亿元，现金含量达到归母净利润的约 2.55 倍，交付回款与营运资金释放对利润形成强支撑。

风电装备出口量利双升。2026H1 风电装备产品实现营业收入 30.75 亿元，同比增长 14.5%，毛利率同比提升 10.4pct；出口业务实现营业收入 26.75 亿元，同比增长 19.3%，毛利率 39.4%，同比提升 8.7pct、创历史新高；出口海工交付量近 12 万吨，为历史同期最高水平，主要由蓬莱海工基地供应至欧洲海上风电市场的风电单桩基础及少部分海塔，单桩基础的交付全部采用 DAP 模式（目的地交付），出口海工作为核心业务的价值贡献能力持续提升。。

A+H 双资本平台助力公司全球化布局。6 月 5 日，公司 H 股在香港联交所主板挂牌上市（01081.HK），完成“A+H”双资本平台搭建；5 月公司发布“深蓝战略”，将依托资本赋能贯通“研发、智能制造、远洋海运、一站式交付”全业务链条，全球深远海风电市场扩容有望带动公司持续受益。

风险提示：欧洲海风开发不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调 2026-2027 年盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司外币营业收入占比较大，以及国内新能源产业运行短期不及预期，基于审慎性考虑，我们下调 2026-2027 年盈利预测至 14.8/21.1 亿元（原预测为 17.8/23.8 亿元），小幅调整 2028 年盈利预测至 28.5 亿（原预测为 28.3 亿元），同比+34%/+43%/+35%，当前股价对应 PE 为 19.6/13.7/10.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺 (S0980520080003)、王晓声 (S0980523050002)

◆ 特锐德(300001.SZ) 财报点评:业绩实现快速增长, AIDC 方案加速布局

公司业绩延续快速增长趋势。公司 2026H1 营收 66.35 亿元, 同比+6%; 归母净利润 4.28 亿元, 同比+31%; 毛利率 26.77%, 同比+1.14pct; 净利率 6.50%, 同比+1.33pct。其中, 公司 2026Q2 营收 44.19 亿元, 同比+6%、环比+99%; 实现归母净利润 3.56 亿元, 同比+36%, 环比+394%; 毛利率 28.64%, 同比+1.23pct, 环比+5.60pct; 净利率 8.43%, 同比+1.76pct、环比+5.79pct。

公司电力设备业务稳步增长, 国际化布局加速推进。公司 2026H1 电力设备业务实现营收 48.09 亿元, 同比+9%; 毛利率 24.17%, 同比+0.46pct; 贡献归母净利润 3.98 亿元, 同比+22%。国内市场来看, 公司持续深耕国家电网、南方电网两大核心市场, 2026H1 电网领域中标额同比大幅提升。同时, 公司国际化进程加速推进, 成功取得沙特国家能源公司核心供应商准入资格。2026H1 公司完成全球首座 400kV 高压预制舱变电站的交付和送电工作, 亦斩获北爱尔兰、澳大利亚多个标杆项目, 高压预制舱变电站的国际竞争力和全球客户认可度持续提升。

公司电动汽车充电网业务盈利能力稳步提升。公司 2026H1 电动汽车充电网业务营收 18.26 亿元, 同比微降; 毛利率 33.65%, 同比+3.40pct; 贡献归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 1686%。其中 2026H1 公司充电设备销售收入 11.04 亿元, 同比-3%; 毛利率为 29.37%, 同比微增。截至 2026 年 6 月底, 公司运营公共充电终端约 96 万台, 其中直流充电终端超过 58 万台; 行业领先优势稳固。2026H1 公司充电量约 126 亿度, 同比增长约 47%。同时, 公司依托多年充电网运营积累, 持续推进保险权益生态合作与新能源汽车后市场布局, 打造多元增值服务构筑新增长曲线。

公司算力中心电力解决方案加速布局。公司持续深化与字节、阿里、腾讯、三大运营商等头部客户的业务合作, 2026H1 算力中心业务合同额同比实现翻倍增长。2026 年 6 月公司发布算力中心高压交直流预制舱供电站“算电岛”, 产品具备高可靠性、高效率、低成本、绿电消纳等优势, 适配 AI 算力中心建设需求。此外, 公司与伊顿电源达成战略合作框架协议, 共同打造面向新型算力与新能源场景的一体化电力能源方案。

风险提示: 海外客户拓展不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 电网投资不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险。

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 14.88/19.90/22.75 亿元, 同比+20%/+34%/+14%; EPS 分别为 1.41/1.89/2.16 元, 动态 PE 为 26/19/17 倍。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)、李全(S0980524070002)

联系人: 王喆萱

◆ 金徽酒(603919.SH) 财报点评:2026Q2 收入增长 11%, 补税短期影响利润

2026H1 公司实现营业总收入 18.16 亿元/同比+3.19%, 归母净利润 2.14 亿元/同比-28.24%, 扣非归母净利润 2.19 亿元/同比-24.28%。2026Q2 实现营业总收入 7.24 亿元/同比+11.12%, 归母净利润 0.10 亿元/同比-85.26%, 扣非归母净利润 0.17 亿元/同比-70.08%。

2026H1 酒类收入同比+2.8%, 2026Q2 各价格带均恢复正增长。分产品看, 2026Q2 期间 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品收入同比+39.82%/+0.20%/+8.71%, 三个价格带均实现正增长, 中高端产品改善幅度较为突出。分区域看, 2026Q2 省内/省外收入分别为 5.15/1.73 亿元, 同比+8.07%/+20.00%, 省内市场由 2026Q1 下滑转为正增长, 省外继续贡献主要增量。分渠道看, 2026Q2 经销商/直销及团购/互联网渠道收入同比+5.36%/+34.82%/+154.92%, 线上及团购渠道成为重要补充。

毛利率受到产品结构及补税影响, 一次性事项集中扰动 2026Q2 利润。2026Q2 毛利率 62.09%/同比-1.58pcts, 税金及附加率 18.06%/同比+3.53pcts, 归母净利率 1.31%/同比-8.59pcts。利润大幅下滑主要受到历史税费补缴情形集中计入 2026Q2 影响, 表现业绩弱于实际经营表现。根据公司公告, 本次历史税费补缴对利润表影响约 7500 万元全部计入 2026Q2, 具有一次性特征。此外, 公司首次实施中期分红, 每股派发现金红利 0.20 元, 分红金额超过 1 亿元, 约占 2026H1 归母净利润的 47%, 股东回报有所提升。

销售回款基本稳定，经营性现金流下降主要受到税费和薪酬支出影响。2026H1 销售商品、提供劳务收到的现金为 19.23 亿元/同比-0.3%；经营活动产生的现金流量净额 2.12 亿元/同比-34.0%，主要由于支付职工薪酬及各项税费增加。2026 年 6 月底合同负债 7.37 亿元/同比+23.24%，较 2025 年末减少 0.83 亿元。

投资建议：在中秋、国庆旺季及去年同期低基数背景下，预计公司 2026H2 收入表现有望好于 2026H1。结构上，300 元以上产品及省外市场仍是主要增长来源。由于公司产生一次性补缴税款体现于 2026 年报表，我们下调此前对于 26 年的盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 30.1/32.2/35.4 亿元（前预测值为 30.1/32.2/35.4 亿元），同比增加 3.0%/7.0%/10.0%；实现归母净利润 2.8/3.9/4.6 亿元（前预测值为 3.6/3.9/4.6 亿元），同比-19.9%/+38.0%/+18.6%；实现 EPS0.56/0.77/0.92 元；当前股价对应 PE 分别为 28.8/20.9/17.6 倍。维持优于大市评级。

风险提示：白酒需求复苏不及预期；为应对竞争费用投入较多影响利润率等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2026Q2 业绩承压，电商渠道表现相对较好

2026H1 公司实现营业总收入 22.87 亿元/同比-15.34%，归母净利润 1.45 亿元/同比-67.26%，扣非归母净利润 1.32 亿元/同比-69.84%。其中 2026Q2 营业总收入 8.06 亿元/同比-28.40%，归母净利润亏损 0.86 亿元、同比由盈转亏。

普通酒和电商渠道表现相对较好，省内市场更具韧性。分产品看，26Q2 中高档酒收入 4.85 亿元/同比-34.4%，预计品味系列仍有一定压力；普通酒收入 2.03 亿元/同比-14.3%，降幅小于中高档酒，2026H1 仍同比增长 12.0%，预计沱牌 T68、舍之道等大众价位产品形成一定支撑。分区域看，2026Q2 省内/省外收入分别为 2.37/4.52 亿元，同比-18.3%/-34.2%，省内基本盘相对更有韧性。分渠道看，2026Q2 批发代理收入 5.24 亿元/同比-37.9%，电商收入 1.64 亿元/同比+25.0%，电商占比同比提升 10.4pcts 至 23.8%，文创等非标产品继续贡献增量。截至 6 月底，公司经销商共 2453 家，较 2025 年末净减少 72 家，其中 20Q2 净减少 56 家，渠道仍处于优化和纾压阶段。

产品结构、费用刚性导致利润承压。26Q2 毛利率为 51.8%，同比-8.8pcts、环比-14.5pcts，主要受到中高档酒收入下滑、普通酒占比提升等产品结构变化影响。2026Q2 销售费用率 33.7%/同比+10.0pcts，预计主因存在渠道固定投入；管理费用率 10.7%/同比-0.2pcts。2026Q2 税金及附加率 19.8%/同比+4.4pcts。毛利率下降叠加销售费用率和税金率上升，推动 2026Q2 归母净利率同比下降 19.4pcts 至 -10.7%。2026H1 整体毛利率 61.2%/同比-4.5pcts，归母净利率 6.3%/同比-10.1pcts，利润率修复仍需时间。

2026Q2 经营现金流改善。2026H1 销售收现 23.84 亿元/同比-14.1%，经营性现金流量净额亏损 0.27 亿元，现金流同比及环比均有改善。截至 2026Q2 末，公司合同负债 1.61 亿元，同比增加约 0.03 亿元、环比增加约 0.3 亿元，预收款环比有所改善。

盈利预测与投资建议：展望下半年公司渠道调整，T68、舍之道及文创非标产品继续贡献结构性增量，但是考虑到当前次高端白酒需求仍然偏弱，我们下调此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 40.4/43.3/45.8 亿元（前预测值为 44.3/48.2/51.8 亿元），同比-8.5%/+7.1%/+5.6%；2026-2028 年公司实现归母净利润 2.0/2.7/3.7 亿元（前预测值为 3.8/5.1/6.6 亿元），同比-8.6%/+32.0%/+35.7%；实现 EPS0.61/0.81/1.10 元；当前股价对应 PE 分别为 57.0/43.2/31.8 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求恢复不及预期，费用投放增加，渠道库存增加等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 新集能源(601918.SH) 财报点评:煤、电齐修复，业绩稳步向上

公司发布 2026 年半年报:2026 上半年公司实现营收 78.9 亿元(+35.8%)，归母净利润 12.2 亿元(+32.3%)，扣非归母净利润 12.2 亿元(+30.8%)；其中 2026Q2 公司实现营收 42.9 亿元(+47.7%)，归母净利润 6.7 亿元(+72.2%)，扣非归母净利润 6.7 亿元(+69.2%)。

煤炭业务：2026Q2 量、价齐升，部分销量动转焦可期。2026Q2 公司商品煤产量 526.0 万吨，同比+6.3%，商品煤销售量 532.5 万吨，同比+10.2%，其中对外商品煤销售量 335.6 万吨，同比-2.8%，自用煤 196.9 万吨；吨煤售价 574 元/吨，同比+76 元/吨，环比+33 元/吨，吨煤成本 351 元/吨，同比+21 元/吨，环比+26 元/吨，吨煤毛利 224 元/吨，同比+56 元/吨，环比+7 元/吨。2026 年上半年，公司所属新集二矿、刘庄矿业陆续产出 1/3 焦原煤产品，且随着选煤厂技术改造的推进，公司已初步具备焦煤试洗选能力，未来将增加 1/3 焦原煤和焦精煤的销售。

电力业务：2026Q2 量、价齐升，煤电高度一体化如期推进。2026Q2 公司发/上网电量分别为 63.5/59.8 亿千瓦时，同比+109%/+110%，主要系上饶电厂 2×1000MW 超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于 2025 年 12 月 30 日和 2026 年 3 月 25 日投运、滁州 2×660MW 超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于 2026 年 1 月 30 日和 2026 年 3 月 27 日投运，六安 2×660MW 超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于 2026 年 4 月 30 日和 2026 年 6 月 30 日投运，下半年用发电量继续增长可期，煤电一体化的协同优势进一步体现。2026Q2 电价环比改善，平均上网电价 0.372 元/千瓦时，同比+1.1%，环比+3.6%。新能源项目方面，公司投资建设亳州市利辛一期 10 万千瓦风电项目，项目动态总投资约 66,783 万元，截至 2026 年 6 月末，建设进度良好，即将全容量并网。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑公司煤、电售价修复好于预期，上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 23.9/25.3/26.2 亿元（前值为 22.7/23.4/24.2 亿元）。公司电力业务增长可期，煤电一体业绩稳定向上，分红率有提升潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期、分红率不及预期。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 瑞丰银行(601528.SH) 财报点评:净息差企稳，非息收入拖累营收

归母净利润实现正增长。2026 年上半年，实现营收 22.14 亿元，同比下降 2.0%，较一季度降幅收窄约 1.7 个百分点；实现归母净利润 8.98 亿元，同比增长 0.9%，较一季度增速提升约 1.4 个百分点。

信贷拨备计提力度提升，免税收入大幅增加。上半年资产减值损失同比下降 2.9%，其中信贷减值计提同比增加 15.9%，测算年化信用成本 1.13%，同比提升 6bps。期末拨备覆盖率 309%，较年初下降 18 个百分点，较 3 月末提升 11 个百分点。净利润增速高于营收增速主要是国债利息收入等免税收入增加带动所得税费用同比减少，上半年所得税-0.75 亿元，去年同期-0.38 亿元。

净息差企稳，非息收入拖累营收。公司披露的上半年净息差 1.49%，同比提升 3bps，带动上半年净利息收入同比增长 12.0%。上半年其他非息收入同比下降 33.8%，较一季度降幅收窄约 8.5 个百分点，其中，手续费净收入同比增长 25.1%，其他非息收入同比下降 39%。

压降低利率票据，信贷需求偏弱下增加金融投资。期末，资产总额 2556 亿元，贷款总额 1468 亿元，存款总额 1918 亿元，较年初分别增长约 5.9%、3.8%和 5.6%。上半年新增贷款约 56.1 亿元，其中，对公贷款新增约 79.5 亿元，票据贴现压降 35.4 亿元、个人贷款新增约 12.1 亿元。其中，个人经营性贷款新增约 4.6 亿元，个人消费贷款新增约 13.6 亿元。

期末，金融投资余额 850 亿元，较年初增长 8.5%，占资产总额的约 33.2%；其中，政府债券占金融投资总额的 79%。

继续关注小微资产质量趋势。期末不良率 1.09%，与 3 月末持平；测算的加回核销处置后的年化不良生成率 0.93%，同比提升 39bps。期末，关注率 2.09%，逾期率 2.14%，较年初均提升 13bps。公司信贷聚焦小微企业和个体经营户，期末制造业和批发零售业占贷款总额的 34.27%，个人经营性贷款占贷款总额的 25.41%，当前实体企业持续承压，关注后续稳增长政策落地情况。考虑到公司近年主动加强风险管控，我们判断进一步大幅恶化的概率较低。

投资建议：维持 2026-2028 年归母净利润至 20.5/22.1/24.4 亿元的预测，对应同比增速为 4.3%/7.9%/10.3%，当前股价对应 2026-2028 年 PB 值为 0.46x/0.42x/0.39x。考虑到当前低估值已体现了市场对于小微的悲观预期，基于中长期成长空间较为广阔，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师：王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 小米集团-W(01810.HK) 海外公司财报点评:手机 ASP 再创新高, 汽车交付突破十万台

2026 总营收 1089 亿元, 经调整净利润 61 亿元。2026 公司总收入 1089 亿元 (YoY -6.1%, QoQ9.9%), 经调整净利润 62 亿元 (YoY -42.6%, QoQ 2.4%)。公司业绩主要受到存储及大宗商品价格大幅上涨, 行业竞争加剧等影响。2026 公司毛利率为 19.8% (YoY -2.7pct, QoQ -2.2pct)。分业务看, 2026 “手机×AIoT” 分部收入 840 亿元, 占公司总营收的 77%, “智能电动汽车及 AI 等创新业务” 分部收入 249 亿元, 占公司总营收的 23%。

汽车毛利率略有下降, 预计 2026 年全年汽车交付 45 万台左右。2026 公司共交付 104199 辆新车, 同比增长 28.2%、环比增长 28.9%。智能电动汽车收入 239 亿元, 智能电动汽车及 AI 创新业务板块总收入 249 亿元, 同比增长 17.1%、环比增长 25.3%。受 SU7 Ultra 高价位车型交付占比下降、关键零部件价格上涨影响, 智能电动汽车及 AI 等创新业务毛利率为 19.2%, 同比下降 7.2pct。7 月发布昆仑技术架构与澎湃增程 SUV 系列, 汽车产品矩阵进一步丰富。

高端化及销售结构优化推动手机 ASP 再创历史新高, 境外 IoT 业务拓展卓有成效。2026 公司智能手机业务收入 421 亿元, 同比-7.5%、环比-4.9%, 受存储零部件涨价拖累, 板块毛利率回落至 8.5%。2026 公司智能手机全球出货量 3120 万台, 连续 24 个季度稳居全球前三, 2026 公司智能手机 ASP 同比增长 25.9%至 1351 元, 再创历史新高。2026 IoT 与生活消费产品收入 313 亿元, 同比-19.2%、环比+26.7%, 毛利率 20.1%。618 促销带动国内家电品类收入季节性回暖, 境外平板等品类出货与收入创历史新高。2026 互联网服务收入 90 亿元, 同比-0.6%、环比-4.5%, 毛利率 76.8%同比提升 1.4pct; 广告业务收入保持增长, 对冲游戏及增值服务收入下滑, 境外互联网服务收入 29 亿元, 占整体互联网收入 32.1%。

AI 能力全面赋能“人车家全生态”场景。公司持续推进“人车家全生态”战略, 大规模投入底层核心技术, 2026 研发开支 92 亿元, 同比增长 18.9%, 重点投向 AI 大模型、具身智能、汽车底层技术研发, 研发人员占比达 47.2%。大模型迭代有序推进, 2.5 版本预计不久后推出。

投资建议: 我们看好公司人车家全生态布局的协同以及海外市场的拓展的作用, 但考虑存储、大宗商品以及关键零部件价格上涨、公司各业务毛利率承压, 国补退坡与 Gen-AI 研发投入持续增长背景下, 下调 2026-2028 年归母净利润预计为 248/341/418 亿元 (前值为 362/406/495 亿元), 维持“优于大市”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 汇率波动风险。

证券分析师: 张伦可 (S0980521120004)、叶子 (S0980522100003)、胡慧 (S0980521080002)、唐旭霞 (S0980519080002)、刘子谭 (S0980525060001)、黄铮 (S0980526080001)

◆ 百度集团-SW(09888.HK) 海外公司财报点评:AI 业务收入占百度核心业务 50%, GPU 云收入同比+283%

总览: 收入同比略降, AI 新业务增速强劲。2026Q2 百度集团实现总收入 313 亿元, 同比-4%。百度核心收入 252 亿元, 同比-4%, 爱奇艺收入 63 亿元, 同比-5%。2026Q2 百度集团实现经调整归母净利润 26 亿元, 同比-46%。经调整归母净利润率 8%。其中, 百度核心实现经调整归母净利润 27 亿元, 同比-44%, 经调整归母净利润率 11%。

核心 AI 驱动业务收入占百度核心的 50%, 达 125 亿元, 同比+25%, 环比 8%。1) AI 云基础设施: 收入 73 亿元, 同比+50%, 环比 17%; GPU 云同比大增 283%, 连续 4 个季度三位数增长, 为核心增长引擎, 收入受项目交付节奏存在波动。GPU 公有云主要服务互联网 AI、具身智能、新能源车企, 具身智能渗透率超 80%; 昆仑芯收入占比抬升, MaaS 千帆 Token 收入同比 9 倍, 预计 AI Cloud Infra 长期毛利率目标 25%-30%, GPU 公有云 35%-40%, 优于传统 CPU 云。2) AI 应用: 收入 25 亿元, 同比+3%, 涵盖百度文库、网盘、数字员工等; 6 月文库+网盘 AIDAU 渗透率同比+27.4%, 发布 DuMate 企业版, 长期盈利随规模、订阅率提升逐步兑现。3) AI 原生营销服务: 含 Agents、数字人, 收入 26 亿元, 同比持平, 环比+11%, 占百度核心在线营销收入 20%。

昆仑芯、大模型与自动驾驶业务加速拓展。昆仑芯项目目前处于上市秘交阶段，进度正常，公司目标推动昆仑芯上市后估值和业绩实现持续正向增长。大模型团队完成组织调整。自动驾驶（ApolloGo）26Q2 累计自动驾驶里程超 3.5 亿公里（其中完全无人驾驶超 2.4 亿公里），全球覆盖拓展至 28 个城市。海外落地多点突破：伦敦与 Uber、Lyft 合作开展开放道路测试；迪拜上线全无人商业化运营并接入 Uber 平台；香港获当地首张全无人测试牌照。国内武汉已单城盈利。

投资建议：考虑宏观经济下公司广告收入持续承压与 Gen-AI 研发投入持续增长，下调 2026-2028 年经调整归母净利润为 147/180/221 亿元（前值 209/215/256 亿元），我们看好 AI 技术对于智能云业务和应用的潜在拉动作用，维持优于大市评级。

风险提示：宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险；AI 大模型实际应用效果不及预期的风险；政策风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、刘子谭（S0980525060001）

◆ 三美股份(603379.SH) 财报点评:制冷剂价格持续上涨，积极布局高附加值产品

公司 2026 年上半年归母净利润同比增长 7.61%，制冷剂价格上涨为核心驱动。2026 年 8 月 24 日，公司发布 2026 年中报。根据公司公告，2026 年上半年，公司实现营业收入 34.14 亿元，同比增长 20.73%；实现归母净利润 10.70 亿元，同比增长 7.61%；实现扣非归母净利润 10.44 亿元，同比增长 5.83%。业绩增长主要得益于氟制冷剂产品销售单价的上涨。2026 年上半年公司利润总额同比增长 22.25%，但归母净利润增速相对放缓，主要由于所得税费用从去年同期的 2.49 亿元增至 4.66 亿元，以及新投产的控股子公司重庆嘉利合处于试生产初期，上半年净亏损 7648 万元，对合并报表利润产生一定拖累。

单季度来看，2026 年第二季度公司实现营业收入 20.16 亿元，同比增长 24.75%，环比增长 44.21%；实现归母净利润 5.64 亿元，同比下降 4.98%，环比增长 11.61%。二季度收入端在产品价格支撑下表现强劲，但利润端同比下滑，同样反映了所得税提升的影响。

分红方面，公司拟每 10 股派发现金红利 5.20 元（含税），合计约 3.17 亿元，占上半年归母净利润的 29.66%，积极回报股东。

制冷剂价格持续上涨，盈利能力稳步提升。2026 年上半年，公司氟制冷剂业务表现强劲，销量同比基本持平，价格的强劲上涨成为业绩核心驱动力。2026 年上半年公司氟制冷剂销量为 6.06 万吨，同比微降 2.18%；但销售均价达到 4.77 万元/吨，同比上涨 22.06%，带动制冷剂板块营业收入同比增长 19.40%至 28.88 亿元。在配额制度的刚性约束下，公司凭借行业领先的配额地位，特别是在 R134a、R125、R32 等主流产品上分别拥有 23.60%、18.32%、11.71% 的全国生产配额，市场竞争优势明显，保障了公司在制冷剂高景气周期中的核心受益地位。

氟发泡剂进入产品生命末期，对公司业绩影响有限。公司氟发泡剂产品 R141b 根据政策要求已进入产品生命周期末期。2026 年上半年该板块外销量为 451 吨，同比下降 89.55%；营业收入为 0.15 亿元，同比下降 84.67%，业务按计划退出对公司整体业绩影响较小。

积极延伸产业链，向氟聚合物、电子化学品等高附加值领域布局。公司在巩固氟化工主业的同时，稳步推进产业链一体化和高端化转型。截至目前，公司多个重点项目建设取得积极进展：浙江三美 5000 吨/年聚全氟乙丙烯（FEP）、催化剂项目、重庆嘉利合氟化工一体化（一期）项目已建成的 20 万吨/年烧碱产能等均已进入试生产阶段；福建东莹 1500 吨/年六氟磷酸锂项目处于技改阶段；浙江三美 5000 吨/年聚偏氟乙烯（PVDF）项目处于设备安装阶段。这些项目为公司向氟聚合物、新能源材料等高附加值领域延伸，储备了长远发展动能。同时，公司积极布局第四代制冷剂（HFOs），如 HFO-1234yf 等，积极切入新一代产品市场，为未来技术迭代和市场拓展奠定基础。

此外，公司通过联营企业浙江森田新材料（持股 51%）布局电子级氢氟酸及 BOE 蚀刻液等电子化学品领域。2026 年上半年森田新材实现净利润 3071.53 万元，为公司贡献投资收益 1527.43 万元，未来有望成为公司新的利润增长点。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：谨慎下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

随着三代制冷剂产品供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，三代制冷剂有望保持长期的景气周期，公司作为行业领先企业将持续受益。未来，公司将积极布局新材料、电子化学品等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。考虑到 2026 年上半年所得税提升影响，谨慎下调公司盈利预测：预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 24.2/29.1/31.2 亿元（前值 26.38/30.17/32.78 亿元），同比增长 17%/20%/7%；摊薄 EPS 为 3.96/4.77/5.12 元；对应当前股价对应 PE 为 15.1/12.6/11.7X。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 兴发集团(600141.SH) 财报点评:特种化学品、农药、有机硅、新能源材料盈利显著改善

2026 年上半年公司业绩实现稳健增长。2026 年上半年公司实现营业收入 174.52 亿元，同比增长 19.37%；归母净利润 8.36 亿元，同比增长 14.97%；扣非归母净利润 8.71 亿元，同比增长 30.91%。公司业绩增长主要得益于农药、有机硅等周期性板块景气度回暖，以及电子级化学品、新能源材料等高附加值产品持续放量。分季度看，公司业绩呈现显著的逐季改善趋势。第二季度实现营收 100.00 亿元，环比增长 34.2%；实现归母净利润 5.79 亿元，环比大幅增长 125.3%。公司第二季度业绩的强劲反弹主要由草甘膦、有机硅等周期品盈利能力修复所驱动。

特种化学品、农药、有机硅、新能源材料的盈利水平边际改善。2026 年上半年，公司矿山采选业务实现营业收入 10.69 亿元，同比下降 31.07%，毛利率 70.11%，同比减少 8.15 pcts；特种化学品业务实现营业收入 30.26 亿元，同比增长 15.72%，毛利率 25.62%，同比提升 7.59 pcts；肥料业务实现营业收入 15.33 亿元，同比下降 20.33%，毛利率-2.57%，同比减少 9.16 pcts；农药业务实现营业收入 33.61 亿元，同比增长 30.86%，毛利率 24.44%，同比增加 11.99 pcts；有机硅业务实现营业收入 16.21 亿元，同比增长 18.39%，毛利率 11.85%，同比增加 14.08 pcts；商贸物流业务实现营业收入 21.79 亿元，同比减少 13.32%，毛利率 5.85%，同比增加 2.61 pcts；新能源材料业务实现营业收入 30.30 亿元，毛利率 3.54%；公司的利润主要来自磷矿石、特种化学品、农药、有机硅等业务，其中特种化学品、农药、有机硅、新能源材料的盈利水平边际改善，肥料业务盈利水平受原材料硫磺价格上涨阶段性承压。

成长板块新能源、新材料多点开花，打开长期成长空间。动力及储能市场需求旺盛，公司与比亚迪签订 8 万吨/年磷酸铁锂委托加工协议，并切入宁德时代供应链。公司控股子公司兴福电子于 2025 年 1 月在科创板成功上市，其电子级磷酸、硫酸等产品已批量供应国内外知名半导体客户。同时，公司积极培育高附加值产品，磷化剂、乙硫醇、黑磷、电池级五硫化二磷等新产品正逐步实现产业化，为公司长期发展注入新动能。

风险提示：产品价格大幅波动、下游需求不及预期；新项目进展不及预期等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们维持对公司 2026–2028 年盈利预测，预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 18.06/20.24/22.01 亿元，摊薄 EPS 为 1.64/1.83/1.99 元，当前股价对应 PE 为 18.5/16.5/15.1x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、王新航（S0980525080002）

◆ 史丹利(002588.SZ) 财报点评:业绩短期受原料价格上升影响，长期受益于行业集中度提升

原料价格上涨，公司短期经营业绩承压受原料硫磺价格上涨扰动，2026 年上半年业绩出现下滑。2026 年上半年公司实现营收 69.33 亿元，同比增长 8.48%，实现归母净利润 5.44 亿元，同比减少 10.29%。2026 年二季度，公司实现营业收入 28.73 亿元，同比减少 3.77%，归母净利润为 2.03 亿元，同比减少 36.36%，公司业绩下降主要原因为原料硫磺价格的大幅上升。

公司毛利率维持平稳，净利率有所下滑。2025 年上半年公司销售毛利率为 18.07%，同环比基本持平，销售净利率为 7.92%，同比下降 1.54 个百分点。2026 年上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率较 2025 年均有所下降，财务费用因松滋新材料贷款增加而有所上升。

硫磺价格大幅上涨，磷肥开工率下降明显，中小复合肥厂商预计持续退出。截至8月20日，国内固态硫磺现货较价为8850元/吨，2026年上半年均价为6059元/吨，同比上涨了179%。硫磺价格的大幅上行直接拉高了磷铵的生产成本，缺乏上游原料配套的磷铵企业纷纷停工或降低开工负荷率。磷肥供应收缩，无品牌和渠道优势的中小复合肥产能持续退出。

复合肥格局较为分散，公司作为龙头企业仍有较大增长空间。公司是国内复合肥行业领先的全国性龙头企业之一，现有复合肥年产能590万吨，生产基地遍布全国主要农业省份，2025年复合肥销量达347.83万吨。复合肥行业目前整体呈现产能总量过剩、优质产能不足、结构性紧平衡的格局。行业呈现“大行业、小公司”特征，行业前三名头部企业的合计市场份额不到30%，公司复合肥销量仍有较大提升空间。公司持续加大对功能性肥料等新型产品的研发和推广力度，高毛利产品预计将有力改善公司产品盈利能力。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、销售不及预期风险、国内政策风险。

投资建议：复合肥行业稳定发展，产品结构持续更新。公司品牌、渠道优势明显，短期公司业绩受原料成本上升压制。我们预计公司2026-2028年营收为136.10/155.59/178.09亿元，归母净利润为9.71/11.64/13.84亿元，EPS为0.84/1.01/1.20元/股，对应当前股价PE为9.3/7.7/6.5X，股票合理估值区间为8.50-9.55元，我们看好复合肥行业前景和公司渠道及技术优势，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 中国石化(600028.SH) 财报点评:上半年归母净利润同比增长19.3%，受益于上游业务景气改善

2026年第二季度归母净利润86亿元，业绩超预期。2026年上半年公司实现营收1.44万亿元（同比+2.0%），归母净利润256亿元（同比+19.3%），扣非归母净利润253亿元（同比+19.1%）。其中第二季度公司实现营收7299亿元（同比+8.3%，环比+3.3%），归母净利润86亿元（同比+4.9%，环比-49.3%），扣非归母净利润82亿元（同比+2.4%，环比-52.1%），第二季度业绩超预期。

勘探及开发板块营业利润272亿元，同比增长27.0%，油气当量产量创新高。2026年上半年公司勘探及开发业务实现营业收入1546亿元（同比+6.9%），营业利润272亿元（同比+27.0%）。其中油气当量产量263.5百万桶（同比+0.3%），包括国内原油产量127.7百万桶（同比+0.7%），海外原油产量12.2百万桶（同比-8.3%），天然气产量7415.7亿立方英尺（同比+0.7%）。2026年上半年公司实现油价81.8美元/桶（同比增加14.8美元/桶），天然气实现价格9.1美元/千立方英尺（同比增加0.3美元/千立方英尺）。

炼油板块营业利润165亿元，同比增加139亿元，受益于库存收益及成品油出口套利。2026年上半年公司炼油业务实现营业收入7022亿元（同比+6.7%），营业利润165亿元（同比+533.7%）。其中原油加工量11331万吨（同比-5.6%），炼油毛利8.9美元/桶（同比增加2.9美元/桶），主要由于航煤、石脑油、炼油副产品等产品毛利大幅好转，现金操作成本219.6元/吨（同比+6.3%），主要由于原料油加工量下降，单位固定成本上升。

营销及分销板块、化工板块业绩承压，主要受产品需求下滑影响。2026年上半年公司营销及分销板块实现营业利润54亿元（同比减少17亿元），化工板块营业利润-9亿元（同比减亏36亿元），主要受到石油石化产品需求下滑影响，2026年上半年成品油消费量同比下降8.6%，乙烯当量消费量同比下降9.9%，但公司上半年化工产品出口同比增长70%，化工板块减亏增盈。

公司全年资本开支不变，中期股息分派率达到49.5%。2026年上半年公司资本支出487亿元（同比增加49亿元），勘探及开发/炼油/营销及分销/化工/总部及其他资本开支分别为284/69/24/98/12亿元，全年资本开支维持1316-1487亿元不变。公司注重股东回报，董事会决定派发中期现金股息人民币0.105元/股，股息分派率将达到49.5%，与往年同期基本持平。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；出口政策价格不达预期。

投资建议：我们预计公司2026-2028年归母净利润预测为409/440/532亿元，2026-2028年摊薄EPS为

0.34/0.36/0.44 元，对应当前 PE 为 15.7/14.6/12.1x，对应当前 PB 为 0.76/0.75/0.74x。运用相对估值方法，我们认为合理股价区间在 6.61-7.31 元左右，相对于公司目前股价有 24%-37% 的溢价空间。考虑到公司化工板块处于盈利底部，未来有望迎来景气复苏，炼油板块景气好转，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 兆易创新(603986.SH) 财报点评:利基存储景气度持续,2Q26 扣非归母净利润环比增长 146%

2Q26 扣非归母净利润环比增长 146%。公司主要产品包括存储器、微控制器、传感器和模拟产品；其中存储器分为 NOR Flash、SLC NAND Flash 和 DRAM，微控制器包括 ARM 核和 RISC-V 开源内核 MCU，传感器包括触控和指纹识别芯片。受益于存储价格上涨，公司 2Q26 单季度实现营收 73.78 亿元 (YoY+229.18%，QoQ+76.16%)，扣非归母净利润 34.73 亿元 (YoY+983.35%，QoQ+146.3%)，综合毛利率为 66.57% (YoY+29.55pct，QoQ+9.49pct)。

利基型 DRAM 景气度持续，定制化存储方案持续推广。利基型 DRAM 持续缺货，行业头部厂商不同程度的停产或减产导致利基型 DRAM 产能缺口较大，1H26 公司 DRAM 产品量价齐升，毛利率同比明显提升，DDR4 产品在利基各应用领域全面量产，LPDDR4X 新产品进展顺利。公司定制化存储在 AI 手机、AIPC、汽车、机器人等领域客户拓展顺利，部分项目有望在下半年量产并贡献一定体量的收入。

SLC NAND Flash 产品线加速上行，Nor Flash 产品多点开花。国际大厂削减 2D NAND 产能形成明显的供给缺口，1H26 公司 SLC NAND Flash 产品量价齐升，毛利率相应同比显著提升，公司 SLC NAND 基于成熟的 38nm 和 24nm 工艺，上半年推出 4Gb/8Gb 较大容量新产品，容量范围已覆盖 1Gb-8Gb，MLC 产品开启研发。NOR Flash 1H26 在各应用领域均实现不同幅度的销量增长，价格温和上涨，带动整体营收同比大幅增长。

MCU 应用持续打开，模拟产品料号持续丰富。公司 MCU 已成功量产 79 个系列、超过 800 款 MCU 产品，推动 MCU 1H26 营收同比增长 49.07%，工业领域为公司 MCU 产品第一大营收来源，产品价格第二季度开始温和上涨；此外，公司推出全新 GD32E512 和 GD32E252 系列光模块专用 MCU，覆盖从传统低速到新一代高速光模块的多元应用场景。模拟芯片方面，公司控股子公司苏州赛芯亦实现营收及出货量的同比增长。

投资建议：我们看好公司构建的存储/MCU/传感器+模拟全面解决方案的多维增长空间，定制化存储的增长趋势，根据存储景气度，上调毛利率及营收预期，预计 26-28 公司归母净利润 142.14/165.99/174.58 亿元（前值 26-27 年 21.52/27.04 亿元），当前股价对应 PE 倍数为 20.2/17.3/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

证券分析师： 叶子（S0980522100003）、胡慧（S0980521080002）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）

◆ 盛合晶微(688820.SH) 财报点评:聚焦先进封测领域，受益 AI 和本土高端芯片放量

先进封测领域布局领先，受益于先进封测价值量提高和本土高端芯片放量。公司是全球领先的集成电路晶圆级先进封测企业，专注于集成电路先进封测产业的中段硅片加工和后段先进封装环节。公司起步于先进的 12 英寸中段硅片加工，并进一步提供晶圆级封装和芯粒多芯片集成封装等全流程的先进封测服务，致力于支持各类高性能芯片，尤其是 GPU、CPU、人工智能芯片等，通过超越摩尔定律的异构集成方式，实现高算力、高带宽、低功耗等的全面性能提升。作为国内先进封测布局领先的企业之一，公司一方面受益于先进封测在集成电路产业链中的重要性和价值量提高，另一方面受益于本土算力芯片等高端芯片的突破和放量。

上半年收入同比增长 7.2%，二季度收入同环比增长。公司 2026 年上半年实现收入 34.07 亿元 (YoY +7.20%)，归母净利润 4.49 亿元 (YoY +3.33%)，扣非归母净利润 4.36 亿元 (YoY +3.31%)；毛利率同比下降 1.65pct 至 30.14%；研发费用同比增长 7.54% 至 3.94 亿元，研发费率同比提高 0.04pct 至 11.57%。其中 2Q26 实现营收 17.08 亿元 (YoY +1.89%，QoQ +0.59%)，归母净利润 2.58 亿元 (YoY -16.40%，

QoQ +34.86%)，毛利率 30.68%(YoY -2.1pct, QoQ +1.1pct)。

芯粒多芯片集成封装收入占比超过 50%。2026 年上半年公司芯粒多芯片集成封装受益于高性能运算等应用领域对先进封装需求的持续增长，收入达 18.28 亿元，同比增长 2.61%，占比 53.7%，毛利率 30.86%。中段硅片加工收入 11.27 亿元，同比增长 13.55%，占比 33.1%，毛利率 35.42%，主要得益于高性能运算市场需求持续增长，汽车与工业等新领域需求进一步提升，消费电子相关收入保持稳中有升。晶圆级封装收入 4.36 亿元，同比增长 10.60%，占比 12.8%，毛利率 11.33%，在巩固消费电子相关收入的同时，公司积极拓展汽车与工业等新应用领域，相关产品逐步实现规模化出货。

投资建议：给予“优于大市”评级

公司是国内先进封装领先企业，受益 AI 趋势下先进封装价值量提高和本土高端芯片放量，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长+11.7%/+39.5%/+30.1%至 10.28/14.34/18.66 亿元，对应 2026 年 8 月 21 日股价的 PE 分别为 231/166/127x，给予“优于大市”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；下游需求不及预期；产能爬坡不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）

◆ 锅圈(02517.HK) 海外公司财报点评:2026H1 核心经营利润同增 18.3%，抖音渠道 GMV 高增

2026H1 核心经营利润同增 18.3%。2026H1 公司实现营收 39.5 亿元/+21.8%，门店网络稳步扩张、抖音线上渠道高增及老店升级驱动的同店改善三轮驱动；实现归母净利润 2.1 亿元/+15.3%，核心经营利润 2.25 亿元/+18.3%。基于 Q1 公告区间推算，单 Q2 收入约 16.5-17.5 亿元，同比增长约 7%-11%，主要受火锅烧烤品类季节性影响，单 Q2 核心经营利润约 0.2-0.4 亿元，测算淡季核心经营利润同比有所下滑。

分渠道看，加盟基本盘稳固，抖音线上渠道高增。上半年向加盟商销售 31.70 亿元，同比+22.1%，占产品销售收入 82.4%，老店收入 25.82 亿元/+7.4%，同店保持较快增长；其他销售渠道收入 6.79 亿元/+21.2%，其中抖音渠道 GMV 达 9.1 亿元/同比+97.2%，"线上种草+线下转化"的全域闭环持续跑通。服务收入 0.98 亿元/+16.5%。

乡镇下沉与老店升级构成双轮驱动，全年指引净增 1534 家门店。截至 6 月末，门店总数 12198 家，上半年净增 632 家(Q1/Q2 分别净增 192/440 家)，其中乡镇门店净增 367 家至 3377 家，占比提升至 27.7%；同时完成 684 家老店模式升级，并新开 96 家露营网点，店型创新有效拓宽消费场景。公司指引 2026 年门店总数超 13100 家（即下半年净增超 902 家），全年关店率低于 4%，且下半年新增以老店模式为主。从单店店效看，H1 平均单店收入约 26.7 万元/+5.6%。

核心经营利润率保持稳健。报告期内，公司毛利率 21.5%/-0.6pct，主要受非传统品类占比提升及部分原料价格上涨拖累；销售费率 9.7%/+0.2pct，主要因老店调改费用前置及仓储物流投入增加；管理费率 6.2%/-0.2pct，规模效应持续释放。剔除诉讼赔偿一次性影响后，核心经营利润率 5.7%。

此外，公司宣派中期股息每股人民币 0.0503 元（含税），合计约 1.28 亿元，对应中期分红率超 60%。上半年回购股份 1.92 亿港元，股东回报优异。

风险提示：股东减持、开店或同店不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险。

投资建议：考虑到公司调整开店节奏，叠加非传统品类战略培育期对毛利率的阶段性扰动，我们将 2026-2028 年归母净利润预测下调至 5.7/6.7/7.7 亿元（前值：6.2/7.7/9.0 亿元），当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 8/6/6x。考虑公司在社区即时零售赛道的万店网络壁垒、乡镇下沉的先发优势、抖音新渠道的高增潜力，同时结合公司维持较高中期分红比例（对应年化股息率 6.2%），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）
联系人： 周瑛皓

◆ 绿联科技(301606.SZ) 财报点评:二季度净利润延续 50%以上增长，智能存储业务持续

放量

二季度利润延续 50% 以上，整体业绩较好。公司 2026 年上半年营收 58.21 亿元，同比增长 50.92%，归母净利润 4.31 亿元，同比增长 56.9%，扣非归母净利润 4.2 亿元，同比增长 62.59%。单二季度看，营收增长 48.67%，归母净利润增长 55.41%，扣非归母净利润增长 62.42%，均延续了一季度的优异增长表现。整体业绩受益于产品持续创新迭代、进一步推进全渠道布局等。

NAS 业务延续高增长趋势，渠道红利进一步释放。分产品看，充电创意产品收入 26.67 亿元，同比增长 50.02%，贡献 45.82% 的营收。智能办公产品收入 15 亿元，同比增长 45.35%，贡献 25.78% 的营收。智能影音产品收入 8.77 亿元，同比增长 39.2%，贡献 15.07% 的营收。智能存储产品以 NAS 为核心品类，整体收入 7.7 亿元，增长达到 85.53%，贡献 13.22% 的营收。分渠道而言，线上渠道整体收入 41.47 亿元，同比增长 45.69%，其中亚马逊渠道增速达到 71.78%。线下渠道收入 16.67 亿元，同比增长 65.31%，受益于持续搭建线下经销网络、拓展合作门店等。

毛利率稳步提升，销售费用率优化。公司 2026 上半年毛利率 39.18%，同比+2.2pct，受益于落实全链路供应链管理，提升供应链运营效率等。销售费用率 19.79%，同比-0.72pct，管理费用率 3.49%，同比-0.18pct，研发费用率 6%，同比+1.5pct，持续加码研发投入。存货周转天数 113.34 天，同比增加 11.84 天，系业务规模扩大导致存货需求增加影响。上半年经营性现金净流出 7000 万元，主要系公司加大存货储备、线下业务应收账款有所增长。

风险提示：原材料价格上涨风险；智能存储业务不及预期的风险；产品创新不及预期的风险。

投资建议：公司积极推进产品迭代，产品矩阵建设及 AI 结合方向发展，带动中长期持续业绩增长。同时持续推动全渠道发展带来增长动能。行业层面，未来也将继续分享海内外需求升级、硬件产品创新带来的行业增长红利。出于对原材料价格上涨的考虑，以及下半年高基数下的销售压力，我们略下调公司 2026-2028 年归母净利润至 10.03/12.96/16.39 亿元（前值分别为 10.86/14.09/17.76 亿元），对应 PE 分别为 20.3/15.7/12.4 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 大参林(603233.SH) 财报点评:2026Q2 收入及利润加速增长，门店数稳健扩张

2026H1 公司利润端增速亮眼，收入稳健增长。2026H1 公司实现营业收入 139.91 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 9.27 亿元，同比增长 16.1%；扣非归母净利润 9.31 亿元，同比增长 18.1%。收入端保持稳健，利润增速明显快于收入，主要受零售业务毛利率提升、销售费用率下降及管理效益改善带动门店网络优化影响基本出清后，公司通过直营、自建、收购及直营式加盟持续扩张，经营质量继续改善。

费用率稳步下降，毛利率和净利率同步改善。2026H1 公司销售费用率 20.9%（-0.6pp）；管理费用率 4.3%（持平）；财务费用率 0.5%（-0.1pp）；研发费用率 0.1%（-0.1pp），销售费用率在数智化升级和运营效率提升下继续下降。公司整体毛利率 35.6%（+0.7pp），净利率 6.6%（+0.7pp）。分业务看，零售业务毛利率 38.4%（+0.9pp），加盟及分销业务毛利率 10.1%（+0.8pp）；分产品看，中西成药毛利率 30.5%（+0.3pp），中参药材毛利率 46.8%（+4.4pp），非药品毛利率 45.4%（+0.6pp）。毛利率改善与商品结构、自有品牌、采购整合及 O2O 履约优化有关。

加盟仍是门店扩张主动力，直营网络进入稳健扩张阶段。截至 2026 年 6 月末，公司共拥有门店 18,726 家，其中直营门店 10,740 家、加盟门店 7,986 家，较 2025 年末净增加 968 家。2026H1 公司新开自建门店 273 家、收购门店 146 家、新增加盟门店 696 家，同时关闭直营门店 147 家；加盟新增数量明显高于自建和收购，继续贡献门店网络扩张的主要增量。公司在华南以外区域持续加密布局，叠加直营式加盟的标准化赋能，覆盖广度和区域密度进一步提升。

投资建议：公司为国内领先的医药零售连锁企业，凭借广阔门店网络和“直营+加盟”双轮驱动模式，持续巩固行业头部地位。维持 2026-2028 年盈利预测：预计公司 2026-2028 年营业收入 295.02/322.98/354.03 亿元，同比+7.3%/+9.5%/+9.6%；预计公司 2026-2028 年归母净利润 14.83/17.08/19.66 亿元，同比增速+20.1%/+15.2%/+15.1%，当前股价对应 PE=13.3/11.6/10.1 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、行业政策风险、开拓新市场影响公司短期盈利能力的风险、人力资源风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、贾瑞祥（S0980526070005）

◆ 华大智造(688114.SH) 财报点评:业绩逐渐回暖,测序耗材与多组学驱动增长

公司 26H1 收入重回增长,经营现金流明显改善。2026H1 公司实现营业收入 13.66 亿元,同比增长 18.9%;归母净利润-1.58 亿元;扣非归母净利润-1.61 亿元,亏损幅度同比收窄(2025 同期为-2.03 亿元)。经营活动现金流净额 3.00 亿元,同比转正,连续三个季度为正。收入增长主要由全读长测序试剂耗材和多组学业务带动,利润改善则受收入结构优化、毛利率提升及海外业务增长共同支撑,公司经营质量出现边际拐点。

费用管控初见成效,毛利率回升但研发投入仍处高位。2026H1 销售费用 3.22 亿元、管理费用 2.04 亿元、研发费用 2.77 亿元,分别同比下降 6.8%、13.1%和 18.4%;受汇率变动影响,财务费用为 0.54 亿元,而上年同期为收益 0.95 亿元。公司销售毛利率 57.0%,同比提升约 3.0 个百分点,研发投入占营业收入比例 20.3%,仍保持较高投入。随着存量装机利用率提升、试剂耗材收入占比提高,以及北美业务由重资产自营逐步转向技术授权和本地化合作,利润率与现金流有望继续改善。

全读长测序仍为主要收入来源,多组学业务成为增长驱动力。2026H1 全读长测序收入 10.62 亿元,同比增长 17.6%,其中设备收入 2.89 亿元、同比下降 6.4%,试剂耗材收入 6.45 亿元、同比增长 16.3%,新增销售设备超过 410 台,存量装机利用率提升带动经常性收入增长。智能自动化(GLI)收入 1.16 亿元,同比增长 4.1%;多组学(OMICS)收入 1.62 亿元,同比增长 44.9%,其中细胞组学、时空组学收入分别同比增长 94.3%和 41.3%。海外主营业务收入 4.83 亿元,同比增长 33.8%,国内主营业务收入 8.57 亿元,同比增长 12.0%,收入结构呈现国内耗材修复、海外加速和多组学扩张并行的特征。

投资建议:公司已形成覆盖短读长、长读长、智能自动化和多组学的产品矩阵,存量装机耗材化及多组学放量为后续盈利修复提供基础。考虑到行业价格端竞争、海外业务模式调整和研发投入较高,下调 2026-2027 年盈利预测,引入 2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入 32.80/38.51/44.48 亿元(2026-2027 原为 43.77/48.15 亿元),同比增速 18.0%/17.4%/15.5%;预计公司 2026-2028 年归母净利润-0.18/1.26/2.28 亿元(2026-2027 原为 3.68/6.01 亿元),当前股价对应 2027-2028 年 PE=246.4/136.6 倍,维持“优于大市”评级。

风险提示:产品销售不及预期风险、集采政策风险、研发风险、市场竞争加剧风险。

证券分析师: 陈曦炳(S0980521120001)、彭思宇(S0980521060003)、贾瑞祥(S0980526070005)

金融工程

◆ 金融工程日报:A 股震荡调整,双创跌超 3%、煤炭股逆势走强

市场表现:20260824 大部分指数处于下跌状态,规模指数中上证 50 指数表现较好,板块指数中上证综指表现较好,风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。煤炭、银行、食品饮料、非银、钢铁行业表现较好,通信、医药、电子、建材、计算机行业表现较差。央企煤炭、黄酒、大豆、智能 IC 卡、铁路运营精选等概念表现较好,CRO、单克隆抗体、猴痘、新冠抗原检测、玻璃纤维等概念表现较差。

市场情绪:20260824 收盘时有 48 只股票涨停,有 14 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.61%,昨日跌停股票今日收盘收益为-2.02%。今日封板率 70%,较前日下降 6%,连板率 17%,较前日提升 2%。

市场资金流向:截至 20260821 两融余额为 26604 亿元,其中融资余额 26333 亿元,融券余额 271 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%,两融交易占市场成交额比重为 9.0%。

折溢价:20260821 当日 ETF 溢价较多的是创业板综指 ETF 鹏华,ETF 折价较多的是线上消费 ETF 平安。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元,20260821 当日大宗交易成交金额为 15 亿元,近半年以来平均折价率 5.98%,当日折价率为 3.37%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指

期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 3.45%、6.79%、9.89%、11.76%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 9.08%，处于近一年来 14%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 10.59%，处于近一年来 14%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 15.12%，处于近一年来 15%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 11.54%，处于近一年来 52%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是精智达、国际复材、飞龙股份、德赛西威、洁美科技、传音控股、华锐精密、鱼跃医疗等，精智达被 198 家机构调研。20260824 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是北方国际、楚天龙、宇环数控、万凯新材、三羊马、金戈新材、肯特股份、双鹭药业、智云股份等，机构专用席位净流出前十的股票是湖南白银、晓程科技、神农种业、键凯科技、万泽股份、誉衡药业、盛龙股份、耐科装备、大金重工、天山生物、星帅尔等。陆股通净流入前十的股票是圣阳股份、共进股份、键凯科技、楚天龙、北方国际、万凯新材、誉衡药业、红四方等，陆股通净流出前十的股票是养元饮品、湖南白银、风范股份、金健米业、大金重工、神农种业、百合花、中毅达、祥龙电业、万泽股份、盛龙股份、上海能源等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

发展研究

◆ 产业研究：产业研究报告-国内外低空经济发展现状、趋势演进与市场空间研究

低空经济不是单一的“飞行汽车”产业，而是由低空制造、运营应用、基础设施与信息服务、配套保障共同构成的新型空中生产网络。行业价值正由一次性设备销售，逐步向按任务、按飞行、按网络及按全生命周期收费迁移。当前全球低空经济已由概念导入进入“规则成型、场景扩围、商业验证”的早期产业化阶段，但尚未形成跨区域、全天候、高密度的成熟运行体系。判断行业进展不能只看政策、首飞和意向订单，而应同时观察适航与生产批准、运营许可、持续付费飞行、单位经济性、安全记录和现金流。

全球主要经济体正在形成差异化发展路径：美国依托成熟适航监管、航空运营体系和资本市场推进国家空域融合；欧盟以统一风险分类和 U-space 规则促进跨成员国复制；中国依托无人机制造供应链、丰富应用场景和政府组织能力加快产业化；日本采取审慎监管、官民协同和分阶段验证路线；阿联酋等中东市场则通过高支付需求、集中协调和基础设施先行缩短示范周期。全球竞争重点已从“谁先造出样机”转向可认证产品、运行网络、商业闭环和持续融资能力的综合竞争。

中国是全球低空活动增长最快、制造基础最完整的市场之一。2025 年末，全国注册无人机达到 328.7 万架，同比增长 51.0%；全年累计飞行 4530.29 万小时，同比增长 69.89%；无人机运营合格证单位达到 3.8872 万家。与此同时，传统通航在册航空器和飞行小时有所回落，表明当前产业增量主要来自无人化、数字化和任务型高频作业，而不是传统有人航空的同步扩张。中国已经在消费及工业无人机、零部件供应链、应用场景组织和部分载人无人驾驶航空器审定方面形成优势，但在国际适航互认、高可靠航空级供应链、跨区域运营、事故数据库和运营数据透明度方面仍存在短板。

未来十年的商业化顺序将呈现“先任务、后载客；先限定、后开放；先有人监督、后高自动化”的特征。农业、能源巡检、测绘、城市治理、应急救援和医疗及特殊线路物流具有明确付费方、可量化效率收益和较低公众接受门槛，有望率先形成高频收入；低空旅游和短途运输将在特定区域发展；大规模城市空中客运仍取决于适航、场站、气象、噪声、保险、客流密度和单位成本的共同改善。eVTOL 是中长期重要期权，但不是 2026—2030 年行业总量增长的唯一或最大来源。

经十二个细分市场自下而上测算，2025 中国低空经济直接核心产业规模约 4080 亿元；2030 审慎、基准和乐观情景分别为 0.77 万亿元、1.11 万亿元和 1.53 万亿元；2035 分别为 1.26 万亿元、2.65 万亿元和 3.97 万亿元。基准情景下，2025—2035 年复合增速约 20.6%，运营占比由 15.4%升至 39.5%，制造业占比由 53.0%降至 25.5%。这并不意味着制造业失去增长，而是运营、数据、维修、能源和保险等生命周期收入增长更快。市场总量对付费任务、自动化和跨区域复制的敏感性，高于对单一 eVTOL 机型取证时点的敏感性。

资本市场对行业的评价将由“技术叙事”转向“证据折现”。近期更具确定性的方向包括具有明确投入产出比的工业无人机服务、远程运营与调度平台、经审定且可追溯的关键部件、维修保障、多场景共享的通信监视设施以及基于真实运行数据的保险和安全服务。对仅依赖规划投资、地方补贴、无约束订单或尚未形成认证路径的项目，应提高折现率并采取分阶段投资。取证、量产、运营和盈利是四个不同里程碑，订单也必须经过法律约束、客户信用、认证条件、产能和回款能力的逐层检验。

风险提示：政策与适航进度、运营需求兑现、技术安全及企业盈利能力等不确定性。

证券分析师： 张铭潇（S0980526010002）

◆ 专题研究：专题研究报告-存储行业周期的历史回顾、现状解析与未来展望

存储行业是半导体行业中周期性最显著的细分赛道。存储芯片是半导体产业中市场规模最大、周期性最显著的细分赛道，与计算芯片并称为半导体产业的两大支柱，占据全球半导体市场规模的三分之一以上。当前，存储行业正经历一轮由 AI 算力革命驱动的超级景气周期，本报告以历史周期运行规律为认知坐标，沿着“历史复盘-现状拆解-未来推演-产业启示”的逻辑链条，系统梳理存储行业周期的底层逻辑与六轮周期演化特征，深度拆解本轮周期在供需格局、投融资、交易定价、利润分配层面的结构性变化，对 2026-2028 年行业走向开展多情景推演，并提炼产业影响与投资层面的核心结论。

从历史周期规律来看，“需求快变、供给慢变”的天然错配是周期波动的核心根源。2000 年以来行业共经历六轮完整周期，按核心驱动场景可划分为 PC 主导、智能手机主导、数据中心与 AI 主导三大阶段；伴随行业从分散竞争走向寡头垄断，单轮周期价格波动幅度持续收窄，头部原厂逐步形成逆周期调节能力。复盘历史可提炼出“超级周期”的三大刚性触发条件：下游出现行业级增量需求、供给端经历充分出清、技术迭代带来单位价值量跃升；2023 年第四季度启动的本轮周期，是六轮中唯一同时高强度满足三大条件的周期，AI 算力需求的长期持续性使其与传统消费电子驱动周期存在本质差异。

从本轮周期运行现状来看，行业呈现极致的结构性分化特征，核心运行逻辑已脱离传统周期框架。需求端，AI 算力基础设施建设成为绝对增长引擎，HBM 需求爆发式增长，企业级存储依托长协订单提供长期刚性支撑，消费电子需求占比历史性回落、对周期边际影响显著弱化，行业从“消费电子单引擎”转向“AI 算力主导、企业级支撑、消费电子托底”的多元驱动格局。供给端，产能约束呈现三重结构性叠加：三大原厂高度垄断高端产能并定向投向 HBM 与企业级产品，消费级产能加速退出；先进封装与配套设备构成关键供给瓶颈，短期供给弹性显著低于晶圆产能；技术迭代释放的有效供给被 HBM 更高的晶圆消耗强度对冲，高端存储供需紧张平衡持续强化。投融资端，全球产业资本大幅上调开支，资金高度聚焦 HBM 扩产、先进封装配套与下一代技术前瞻布局，韩、美、中三大产业集群各自加码产能建设，区域聚集特征突出。交易定价端，长协锁价模式全面替代现货成为高端存储主流交易方式，合约价主导定价权，不同品类价格走势显著分化，全产业链库存处于历史低位，进一步拉长景气周期时长。利润分配端，产业链利润向掌握高端产能的原厂环节集中，三大原厂利润率创下半导体制造业历史罕见水平，上游瓶颈配套环节分享次级红利，下游按客户绑定深度分层；国内产业已形成“通用市场全球前列、高端赛道从零起步”的二层格局，HBM 领域与国际头部仍存 2—3 年代差。

从未来趋势推演来看，AI 资本开支落地节奏、原厂扩产与技术迭代进度、宏观地缘变化是决定周期走向的三大核心变量。基于变量的不同组合，行业存在三类情景：乐观情景下超级周期景气度延续至 2028 年底，高端品类供需缺口持续存在；中性情景下结构性景气持续至 2027 年底，2028 年逐步温和分化；悲观情景下周期或于 2027 年中见顶，通用存储出现阶段性价格调整。无论情景如何演化，产品结构高端化、供应链区域化分离是两大长期确定性方向，以 HBM 为核心的高端存储将成为行业长期成长主线，三大产业集群的独立演进将逐步弱化存储价格的全球联动性。

从产业影响与投资启示来看，本轮超级周期正全方位重构产业链价值分配与全球分工体系，上游设备材料价值向高端配套环节集中，下游终端成本分层传导，存储首次成为算力硬件第一大成本项，并成为拉动本轮全球半导体景气的核心板块。投资逻辑需从传统的现货价格周期博弈，转向稀缺高端产能资源配置思路：长期按稀缺性与业绩弹性形成四大配置梯队，分阶段开展景气轮动，并建立高频、中频、低频三层标准化产业跟踪体系动态研判拐点。同时需警惕估值透支、拐点误判、长协履约、政策管制、技术路线替代等多重风险。

风险提示：海外市场风险波动，政策效果不及预期。

证券分析师： 陈锐（S0980516110001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	1006.36	0.80	ICE 布伦特原油	92.17	-2.35
白银	16710.00	-0.77	铜	108320.00	0.37
铝	23785.00	0.02	铅	16060.00	-0.40
豆一	4949.00	-1.02	锌	26000.00	0.38
豆粕	3177.00	-0.53	镍	129440.00	-0.35
玉米	2258.00	-0.17	锡	425650.00	-0.24
螺纹钢	3038.00	0.56	SR609	5158.00	-0.34

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/07/31	07月PPI(%)	4.8	5.5	-4.3	PPI
2026/07/31	07月CPI(%)	99.9	99.7	100.5	国家统计局
2026/07/31	07月狭义货币(M1)同比(%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/07/31	07月狭义货币(M2)同比(%)	0.07	0.08	0.08	中国人民银行
2026/07/31	07月贸易顺差总额(百万美元)	112337.43	125519.16	97812.1	国家商务部
2026/07/31	07月固定资产投资累计同比(%)	-0.06	0.01	0.01	国家统计局
2026/07/31	07月工业增加值(%)	0.04	0.05	0.05	国家信息中心
2026/07/31	07月社会消费品零售总额_同比(%)	-0.06	-0.05	0.01	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28

688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	53577.40	0.299978	89.26	89.26	89.26	89.26	49.56
德国 DAX 指数	26266.14	0.611110	106.22	4.65	3.45	8.21	54.29
法 CAC40 指数	8439.20	-0.163374	-0.82	0.79	2.19	7.60	48.00
恒生指数	25511.10	-0.024415	0.15	2.19	-0.37	-1.23	64.27
沪深 300 指数	4552.03	-0.243100	-3.67	-2.08	-7.50	1.85	58.18
美国 SP500 指数	7677.27	0.319104	-0.18	3.57	2.72	19.22	56.52
纳斯达克综合指数	26151.30	0.658617	-0.52	4.70	-0.73	21.92	64.54
日经 225 指数	65856.43	0.501068	-2.37	1.92	1.07	53.84	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300750.SZ	宁德时代	376.7300	-2.8771	无数据	300750.SZ	宁德时代	376.7300	-2.8771	无数据
2	600183.SH	生益科技	129.0000	2.1378	无数据	600183.SH	生益科技	129.0000	2.1378	无数据
3	002371.SZ	北方华创	700.4000	-1.0595	无数据	300308.SZ	中际旭创	846.0000	-2.7832	无数据
4	300308.SZ	中际旭创	846.0000	-2.7832	无数据	600522.SH	中天科技	33.8900	4.1808	无数据
5	600522.SH	中天科技	33.8900	4.1808	无数据	601318.SH	中国平安	55.0100	0.1639	无数据
6	601318.SH	中国平安	55.0100	0.1639	无数据	300394.SZ	天孚通信	257.1000	3.0461	无数据
7	300394.SZ	天孚通信	257.1000	3.0461	无数据	600176.SH	中国巨石	39.7900	-0.2007	无数据
8	600276.SH	恒瑞医药	46.4900	-0.5774	无数据	600276.SH	恒瑞医药	46.4900	-0.5774	无数据

9	601899.SH	紫金矿业	33.6800	-2.4899	无数据	601899.SH	紫金矿业	33.6800	-2.4899	无数据
10	002080.SZ	中材科技	49.0000	-0.8699	无数据	002080.SZ	中材科技	49.0000	-0.8699	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032